

Banche e società quotate motori del *risk governance* e della *compliance*. ESG e rischi penali.

di **Paolo Venero, Maria Francesca Artusi e Benedetta Parena**

Sommario. Premessa – **1.** Il fil rouge che lega la sostenibilità, la responsabilità sociale e la continuità aziendale – **2.** Risk governance e compliance nelle banche e nelle società quotate – **3.** Il sistema bancario, la finanza per le imprese ed il risparmio gestito quali elementi propulsori del fenomeno ESG. – **4.** ESG, rischi penali e l’impatto sul sistema 231

Premessa

La normativa riferita ai settori vigilati è da sempre anticipatrice di ulteriori interventi legislativi in materia di governo delle società – quotate e non – con particolare riferimento ai profili attinenti alla gestione e ai controlli.

Ciò avviene sia in relazione a tutta la tematica della *compliance*, ivi compresa quella “231”¹, sia in relazione al più ampio ambito della sostenibilità aziendale e della responsabilità sociale dell’impresa.

Per tali ragioni può essere interessante soffermarsi sulle modalità di organizzazione e di gestione dei rischi attuate in seno al mondo delle banche con riferimento alle nuove sfide legate a questi temi.

Va evidenziato, in proposito, che anche la giurisprudenza si troverà sempre più davanti alla necessità di un approccio multidisciplinare, in cui la responsabilità penale – con i suoi principi e le sue garanzie – dovrà interfacciarsi con la normativa aziendalistica in costante evoluzione. Sicurezza, ambiente, informazioni finanziarie e non finanziarie, adeguati assetti organizzativi, continuità aziendale, etica di impresa sono nozioni che entrano a pieno diritto nelle aule di tribunale e nelle valutazioni del giudice penale.

Proprio le banche, tra l’altro, sono state protagoniste di alcune recenti e note sentenze in materia di reati societari e sulla connessa responsabilità “penale” delle persone giuridiche².

¹ Si veda su questa Rivista 1/2021 P. VENERO, M.F. ARTUSI, L. VENERO, *Gruppi bancari e responsabilità 231. L’insidia della risalita del reato da controllata a controllante*, 98 ss.

² Trib. Milano 7.4.2021 n. 10748, Trib. Vicenza 17.6.2021 n. 348, Trib. Viterbo 29.7.2019.

1. Il fil rouge che lega la sostenibilità, la responsabilità sociale e la continuità aziendale.

Il tema della sostenibilità è assunto prepotentemente alle cronache negli ultimi anni anche se la sua importanza con i relativi riflessi economico-sociali sono risalenti nel tempo. Qui appresso, senza la pretesa di proporre una ricostruzione completa ed esaustiva sul tema, ne vengono esposti i tratti essenziali³.

1.1 Il principio della Sostenibilità ed i fattori ESG

Alla base delle considerazioni relative alla sostenibilità aziendale, vi è la ricerca di un modello di sviluppo in grado di assicurare il soddisfacimento dei bisogni delle generazioni presenti senza compromettere la possibilità delle generazioni future di realizzare i propri. A partire da questa prima definizione, all'origine incentrata soprattutto sui temi ecologici⁴, il principio ha subito una graduale evoluzione anche in virtù di una crescente consapevolezza a livello delle organizzazioni sovranazionali e dei governi nazionali⁵. Si è così

³Per approfondimenti si veda Venero P., "Spunti di riflessione su adeguatezza organizzativa, modello 231 e sostenibilità aziendale nel settore bancario e finanziario" in AA.VV. "Studi in onore di Paolo Montalenti", in corso di pubblicazione.

⁴ Nel 1987, Gro Harlem Brundtland, presidente della Commissione mondiale su Ambiente e Sviluppo (*World Commission on Environment and Development, WCED*) istituita nel 1983, presenta il rapporto «*Our common future*» (Il futuro di tutti noi), formulando una linea guida per lo sviluppo sostenibile ancora oggi valida. Secondo Brundtland per sviluppo sostenibile si intende "far sì che esso soddisfi i bisogni dell'attuale generazione senza compromettere la capacità di quelle future di rispondere alle loro (omissis). Lo sviluppo sostenibile, lungi dall'essere una definitiva condizione di armonia, è piuttosto processo di cambiamento tale per cui lo sfruttamento delle risorse, la direzione degli investimenti, l'orientamento dello sviluppo tecnologico e i cambiamenti istituzionali siano resi coerenti con i bisogni futuri oltre che con gli attuali". In sostanza secondo il rapporto Brundtland constatava che i punti critici e i problemi globali dell'ambiente sono dovuti essenzialmente alla grande povertà del sud e ai modelli di produzione e di consumo non sostenibili del nord. Il rapporto evidenziava quindi la necessità di attuare una strategia in grado di integrare le esigenze dello sviluppo e dell'ambiente. Questa strategia è stata definita in inglese con il termine «*sustainable development*», attualmente di largo uso, e tradotto successivamente con «sviluppo sostenibile». La definizione data al concetto di «sviluppo sostenibile» è stata allora la seguente: «*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*». Nel 1989, l'Assemblea generale dell'ONU, dopo aver discusso il rapporto, ha deciso di organizzare una Conferenza delle Nazioni Unite su ambiente e sviluppo.

⁵ Il modello di sviluppo tradizionale ha infatti mostrato i primi segni di crisi intorno alla metà del secolo scorso, quando il dibattito circa la scarsità di risorse e l'inquinamento sono entrati nella nostra vita quotidiana. Si è cominciato a parlare

gradualmente passati da posizioni, che per quanto meritevoli nell'aver fatto emergere le questioni in argomento, rappresentavano posizioni movimentistiche o di parte (si pensi, ad esempio, al fenomeno dei movimenti e dei partiti verdi in Europa) ad una condizione che è entrata a far parte (i) delle Linee Guida delle maggiori organizzazioni sovranazionali e (ii) dei piani strategici e di governo dei principali Paesi, (soprattutto occidentali); ed oggi è vissuta come presupposto essenziale per la sopravvivenza dell'umanità stessa. Il principio oggi viene quindi impiegato con un significato più ampio e strategico che abbraccia non solo l'ambiente, ma anche il sociale e la stessa *governance – latu sensu* – anche in virtù degli evidenti impatti economico-sociali influenzati dall'insieme di regole, leggi e regolamenti, che disciplinano la direzione dell'ordinamento pubblico e privato e condizionano la portata dei temi e delle scelte connesse. In sintesi, la sostenibilità e lo sviluppo sostenibile sono legati a una nuova idea di benessere, ma forse è più corretto dire ad una condizione essenziale di sopravvivenza che tiene conto della qualità della vita delle persone, integrata con l'attività produttiva delle imprese, degli enti e delle amministrazioni pubbliche; essa ruota intorno a tre principali componenti:

- sostenibilità ambientale e responsabilità nell'utilizzo delle risorse;
- sostenibilità economica, collegata alla capacità di generare reddito e lavoro;
- sostenibilità di governo e sociale: sicurezza, salute, giustizia, *governance* dei sistemi pubblici e privati.

L'obiettivo dello sviluppo sostenibile mira quindi a mantenere in equilibrio costante il rapporto tra ambiente, economia e società per soddisfare i bisogni di tutti e garantire migliori condizioni di vita alle persone⁶.

1.1.1 I fattori Environmental, Social e Governance (ESG)

Alla sostenibilità è legato, ormai indissolubilmente, l'acronimo ESG (*Environmental, Social, Governance*), utilizzato in ambito economico-finanziario per indicare tutte quelle attività connesse agli investimenti responsabili (IR) ed alla concessione del credito responsabile che, oltre a perseguire gli obiettivi tipici della gestione finanziaria, tengono in considerazione aspetti, per lo più *long term*, quali l'impatto sociale e ambientale di tali attività.

di gas serra, effetto serra e buco dell'ozono come conseguenza dello sfruttamento intensivo delle risorse naturali, e a studiare modelli di sviluppo che ripensassero al rapporto tra l'uomo e l'ambiente.

⁶ Sul punto sono molteplici i riferimenti normativi, regolamentari e di prassi sia in ambito sovranazionale (fra gli altri: ONU, UE, ecc.) che dei Governi nazionali, fra cui quello italiano. Per tutti si veda l'Osservatorio Economia sostenibile/circolare - Normativa Vigente (www.reteambiente.it).

La declinazione di questo approccio con riguardo a tutti gli attori del sistema finanziario, dalle imprese agli investitori (sia *retail* sia istituzionali), dagli intermediari finanziari agli intermediari dell'informazione, fino alle Autorità di vigilanza, comporta un'evoluzione dei processi decisionali che abbraccia l'identificazione degli obiettivi (creazione di valore nel breve e, soprattutto, nel lungo termine) e la riorganizzazione dei processi di produzione e consumo (non più lineari ma circolari, basati cioè su fattori di produzione che includono oltre al capitale finanziario il capitale naturale e quello sociale). Nella versione più evoluta di finanza sostenibile, si afferma un modello in cui i fattori ESG non sono più dei vincoli alla massimizzazione degli obiettivi bensì essi stessi parte degli obiettivi⁷.

Affinché gli attori economici possano prendere decisioni rispettose degli obiettivi di sviluppo sostenibile è fondamentale che il mercato incorpori nei prezzi tutte le informazioni rilevanti in materia di *performance* e rischi ESG delle attività produttive e finanziarie. Perché ciò avvenga, in modo efficiente e coerente con il passaggio a un orizzonte temporale di medio-lungo periodo, sono necessari dati, informazioni, metriche e modelli di analisi adeguati alla misurazione e alla rappresentazione delle caratteristiche ESG di attività economiche e finanziarie. A tal fine, svolgono un ruolo centrale sia i soggetti che "producono" informazione (*in primis* le imprese) sia gli intermediari dell'informazione (quali i *providers* di *score* e *rating* ESG). In sostanza, negli investimenti di lungo periodo non si analizzeranno solo i dati finanziari, ma saranno sempre più importanti i citati fattori ESG che giocheranno un ruolo fondamentale nel determinare il rischio e il rendimento di un investimento ma anche sulla attribuzione del credito.

Si può quindi concludere che la finanza sostenibile è un mercato in via di sviluppo in grado di generare un valore economico e sociale sul lungo periodo. L'attività finanziaria è sostenibile quando considera soluzioni d'investimento che, oltre a utilizzare logiche lucrative, integrano fattori ambientali, sociali e di *governance* nel processo decisionale di investimento, intendendosi, in via non esaustiva, per:

⁷Cfr. N. LINCiano *et al.*, *La finanza per lo sviluppo sostenibile. Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione europea*, reperibile su www.consob.it. Gli A. effettuano una rassegna sistematica dell'evoluzione della finanza a supporto dello sviluppo sostenibile, con l'obiettivo di fornire una mappa concettuale concernente il ruolo dei vari attori del sistema finanziario, le dinamiche di mercato e gli spazi per una regolazione in grado di promuovere la considerazione dei fattori ESG nelle scelte degli attori finanziari. Tale ricostruzione consente di individuare tra le frizioni più rilevanti allo sviluppo della finanza sostenibile la mancanza di un linguaggio comune per la descrizione di attività, prodotti e servizi finanziari sostenibili nonché l'insufficienza e la non comparabilità delle informazioni disponibili.

- *Environmental*: i rischi legati ai cambiamenti climatici, alle emissioni di CO₂, all'inquinamento dell'aria e dell'acqua, agli sprechi e alla deforestazione, all'economia circolare;
- *Social*: le politiche di genere, i diritti umani, gli *standard* lavorativi e sindacali;
- *Governance*: le pratiche di governo societario, comprese le politiche di retribuzione dei soggetti apicali, la composizione del consiglio di amministrazione (comprese la presenza di consiglieri indipendenti e le politiche di diversità nella composizione del CdA), le procedure di controllo (anche delle condotte dei vertici e dell'azienda in termini di rispetto delle leggi, dei codici etici e di comportamento, oltretutto della deontologia).

In generale si può considerare sostenibile l'impresa che: (i) crea valore condiviso con tutti gli *stakeholder* in modo duraturo nel tempo, (ii) misura le decisioni di *business* analizzando tutti gli impatti - economici e non - che essa determina e li comunica agli *stakeholder*.

1.1.2 Il Codice di Corporate Governance.

Il peso assunto dall'importanza della sostenibilità nella gestione delle società è rappresentato altresì dalla definizione che il nuovo Codice di *Corporate Governance* (CCG) offre di successo sostenibile ossia: *"l'obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo altresì conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società"*⁸. Di notevole interesse sono alcuni spunti di riflessione sul tema della sostenibilità e i relativi punti aperti. In particolare, autorevole dottrina ha evidenziato come il Codice introduca misure di flessibilità e di proporzionalità. Principi importanti che *"trovano o devono trovare applicazione in ampi settori della disciplina dell'impresa e delle società: si pensi al principio di adeguatezza degli assetti organizzativi introdotto dal Codice della crisi del 2019 (vedasi art. 2086 c.c.)"*⁹ o *all'adeguatezza delle informazioni endoconsiliari in ragione della complessità dell'attività gestoria del consiglio di amministrazione (cfr. art. 2381, comma 1, c.c.). La partizione non è affidata alle dimensioni dell'impresa ma alla*

⁸ Cfr. Definizioni, Codice di Corporate Governance, Gennaio 2020, 4.

⁹ La nuova norma imprime un forte imprint circa l'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili (OAC), rispetto alla condizione di going concern già introdotta con la Riforma del 2003, stante l'evidente effort verso il forward looking che l'art. 2086, 2^a comma definisce come *"[...] il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale [...]"*.

distinzione tra società a proprietà concentrata e società grande".¹⁰

In specie, viene posto in risalto come *"una delle innovazioni più significative del nuovo Codice è la statuizione del successo sostenibile come obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine"*, collocando il tema in un quadro internazionale in chiara evoluzione normativa, sia a livello primario che secondario, dei *"Codici di Autodisciplina, delle best practice, degli orientamenti degli investitori istituzionali. Si tratta in effetti, di un tema di largo respiro. Nell'ordinamento italiano abbiamo assistito ad un progressivo superamento, nella dottrina maggioritaria, di visioni strettamente contrattualistiche dell'interesse sociale a favore di un orientamento definibile come "neoistituzionalismo", per cui l'obiettivo del profitto deve temperarsi con gli interessi degli stakeholders. Oltre a numerosi dati normativi particolare rilevanza assume la disciplina del c.d. bilancio sociale - e poi - della comunicazione delle dichiarazioni di carattere non finanziario (D.lgs. 30 dicembre 2016, n. 254), relativi ai fattori ESG (Environmental, Social and Governance)"*¹¹.

Le recenti disposizioni del Codice di Corporate Governance - in tema di successo sostenibile - si collocano in un contesto ampio e articolato di carattere normativo, interno, sovranazionale e comparatistico, regolamentare, di autodisciplina, di *best practice*, e non può essere ricondotta ad un mero *wishfull thinking* ascrivendole a semplici aspirazioni volontaristiche.¹²

¹⁰ P. Montalenti, Il nuovo Codice di Corporate Governance, in Rivista di Corporate Governance, 2021, 3 ss.

¹¹ *Ibidem*.

¹² Sul punto viene evidenziato che *"si pongono diversi problemi, interpretativi e applicativi [...] anche perché, se è vero che il Codice di Autodisciplina è retto dal principio comply or explain, è ragionevole prevedere che la maggioranza, se non la totalità, delle società quotate aderirà alle nuove disposizioni, ferma la variabilità del "tasso" di adesione alle singole Raccomandazioni. Si osservi altresì che il successo sostenibile [...] assume lo status di «dovere generale» di orientamento della gestione sociale. L'obiettivo si ripartisce in due segmenti: (i) la creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti; (ii) il tenere conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società. Il primo obiettivo rappresenta un superamento del paradigma dello shareholder value: il profitto non può essere circoscritto a visioni speculative short term (ndr vera rivoluzione copernicana che rivede e ripensa le teorie in voga negli ultimi anni del secolo precedente) ma rimane comunque, in ultima istanza, lo scopo degli azionisti e quindi oggetto di dovere gestorio da parte degli amministratori. Ciò imporrà all'organo di gestione una valutazione di policy nella elaborazione dei piani strategici ed anche una ponderazione specifica nelle scelte di gestione, sicuramente nelle operazioni di maggior rilievo [...]. Centrale risulta quindi il ruolo dell'organo con funzioni di amministrazione che oltre a perseguire il successo sostenibile «esamina e approva il piano industriale della società e del gruppo ad essa facente capo, anche in base all'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine effettuate con l'eventuale supporto di un comitato del quale l'organo di*

Oltre a ciò, viene rilevato come il Codice definisca, a tutti gli effetti, il piano industriale coerentemente con le *best practice* e le tecniche aziendalistiche, menzionando in modo specifico il *risk appetite framework* quale documento programmatico nel quale sono definiti gli obiettivi strategici dell'impresa e le azioni da compiere al fine di raggiungere tali obiettivi in coerenza con il livello di esposizione al rischio prescelto e nell'ottica di promuovere il successo sostenibile della società¹³.

Ancora Consob recentemente¹⁴ ha rilevato che laddove l'evoluzione normativa manifesti la difficoltà di regolamentare i rapidi cambiamenti in atto, si pone la concezione dell'etica come scienza di pratica applicazione che guida, mediante un processo *soft law*, il modo di agire in generale (e quindi anche economico) e diventa essa stessa fonte ispiratrice della legge. In detto contesto si è quindi sviluppato un vero e proprio movimento di "etica degli affari" che ha favorito e generato le condizioni per questo significativo passaggio: dalla *self regulation* alla *compliance* nell'ambito della *Corporate Sociale Responsibility (CSR)*, attraverso l'obbligo - a determinate condizioni per natura e dimensioni delle imprese interessate - di pubblicare la Dichiarazione informativa non finanziaria. Nel gennaio del 2018, Consob ha adottato (Delibera n. 20267) il Regolamento sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario. Con tale provvedimento, che trova forza nella delega regolamentare conferita dal D.lgs. 30 dicembre 2016, n. 254, giunge a compimento il recepimento nell'ordinamento italiano della direttiva 2014/95/UE sulla rendicontazione non finanziaria (NDF). L'obbligo citato impone una riflessione nel continuare a ritenere la "volontarietà" quale tratto caratterizzante delle scelte gestorie orientate allo "sviluppo sostenibile"¹⁵.

In ogni caso, l'introduzione del menzionato D.lgs. 254/2016, ha posto in risalto la diversa velocità dell'economia dell'impresa rispetto al diritto dell'economia, imprimendo una svolta significativa che inevitabilmente influenzerà tutti i comparti imprenditoriali ed anche gli Stati e le pubbliche amministrazioni.

amministrazione determina la composizione e le funzioni» [art. 1, Raccomandazioni 1.a)] [...].Così P. Montalenti, op. ult. cit.

¹³ Si noti tuttavia che P. MONTALENTI, *op. ult. cit.*, conclude, e l'affermazione mi pare condivisibile, che «i Codici di Autodisciplina non sono la panacea salvifica in una materia così complessa come la corporate governance ma rappresentano un elemento positivo: degradarli a mere aspirazioni volontaristiche prive di incidenza reale non mi pare un orientamento condivisibile. Un cauto ottimismo appare più appropriato».

¹⁴ CONSOB, Documento della Collana Finanza sostenibile, op citata.

¹⁵ Si veda sul tema, ex multis, V. Calandra Buonauro, Responsabilità sociale dell'impresa e doveri degli amministratori, in *Giur. comm.*, 2011, I, 526 ss; C. Angelici, Divagazioni sulla "responsabilità sociale" d'impresa, in *Riv. soc.*, 2018, 3 ss.; P. Montalenti, L'interesse sociale: una sintesi, in *Riv. soc.*, 2018, 303 ss.

Si può quindi ritenere che tale impulso porterà ogni tipo di società, di qualsiasi settore o dimensione, a non focalizzare la propria attenzione esclusivamente sui rendimenti finanziari, in quanto esercizio ormai riduttivo oltre che anacronistico. Le avanguardie imprenditoriali, ma anche gli attori professionali della finanza, nell'emissione di strumenti finanziari, prestano, infatti, sempre maggiore attenzione ai fattori ESG (*Environmental, Social e Governance*) e agli investimenti sostenibili.

1.1.3 Confindustria: il punto sulle PMI.

Confindustria¹⁶, da parte sua, ha declinato tali principi in un interessante documento riferito alle PMI rilevando che, sebbene al momento la rendicontazione di sostenibilità non sia ancora regolata da obblighi di legge per le piccole imprese, è comunque auspicabile un processo di evoluzione che porti le PMI a un cambiamento di prospettiva, nella logica di maggior competitività e di miglioramento dei rapporti con i propri *stakeholders*. Sul punto la confederazione degli industriali rileva che “[...] *Disporre di strumenti manageriali aggiornati permetterà, quindi, alle aziende italiane di piccola e media dimensione che vorranno volontariamente accostarsi a queste tematiche, di comunicare con trasparenza il proprio impegno sui temi della sostenibilità [...]*” contribuendo alla diffusione della cultura della sostenibilità e della crescita economico sostenibile.

“[...] I temi di sostenibilità possono produrre, pertanto, effetti considerati “financially material” ovvero che impattano concretamente sui risultati economico-finanziari dell’azienda, sulla sua posizione competitiva, sul processo di creazione di valore nel lungo periodo e, sovente, sulla continuità aziendale. Tra questi si richiamano, a titolo esemplificativo, alcuni rischi attinenti ai seguenti ambiti:

- *ambiente (cambiamento climatico, non conformità alla normativa ambientale, gestione dei rifiuti e sostanze pericolose, gestione delle risorse idriche, gestione non efficiente dell’energia, ecc.);*
- *sociale (cyber security, qualità e sicurezza dei prodotti/servizi, gestione clienti e reclami, rischi informatici, ecc.);*
- *personale (non conformità alla normativa su salute e sicurezza sui luoghi di lavoro e sui diritti dei lavoratori, perdita di risorse in posizione chiave, ecc.);*
- *corruzione (reati di corruzione attiva e passiva, ovvero riciclaggio e finanziamento al terrorismo, frodi o attività illecite, ecc.);*
- *diritti umani (violazione dei diritti umani, inadeguata gestione della diversità, discriminazione, ecc.);*

¹⁶ Confindustria- Gruppo Tecnico RSI Confindustria - GBS, Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale - Piccola Industria, 20 Maggio 2020.

- *catena di fornitura (rischi sociali, ambientali e reputazionali legati ad una gestione non attenta della catena di fornitura);*
- *compliance (altre tipologie di rischi di non conformità a normativa fiscale, libera concorrenza, sulla privacy, ecc.) [...]*”.

In sintesi, la rendicontazione delle informazioni non finanziarie aiuta le imprese a monitorare tali rischi, misurandone il livello di probabilità e il relativo impatto, nonché a realizzare le azioni specifiche per mitigarli, anche con riferimento ai temi reputazionali e della responsabilità amministrativo-penale degli Enti ex D.lgs. 231/2001.

1.1.4 Rating etico e finanza sostenibile.

La centralità assunta dal tema della sostenibilità sta spingendo le aziende a dotarsi di un *rating* etico attraverso apposite certificazioni rilasciate da agenzie indipendenti, in grado di introdurre *rating* di sostenibilità anche sulle emissioni di obbligazioni tradizionali in modo da allinearsi alle richieste dell’Unione Europea e dell’Ocse di indirizzare gli sforzi della ripresa verso uno sviluppo sostenibile di lungo termine. Gli investitori istituzionali sono sempre più attenti al tema della sostenibilità essendo in atto una riallocazione dei flussi di capitale verso investimenti sostenibili: la proliferazione di titoli *green* - *green bond* - fondi ESG - ETF ESG, ecc. - implica un allineamento degli *standard* di sostenibilità e la creazione di idonei parametri atti a identificare le attività economiche sostenibili.

Recenti studi dimostrano ad esempio come i fondi ESG proteggano maggiormente gli investitori in caso di rischio sistemico in grado di incidere sul sistema finanziario generale. Com’è noto l’orientamento della Commissione europea è quello di creare un unico *data base* europeo contenente i dati non finanziari e ESG delle aziende mediante un allineamento a una nuova tassonomia della finanza sostenibile.

1.1.5. Gli indici ESG ¹⁷

Obiettivo del *benchmark* ESG è quello di offrire un parametro di valutazione del rischio di mercato di uno specifico portafoglio, consentendo di confrontare i risultati generati da quest’ultimo con l’andamento del mercato di riferimento e supportando, in tal modo, l’investitore nella valutazione dei risultati ottenuti. Lo sviluppo degli investimenti ESG si è accompagnato alla diffusione degli indici ESG, caratterizzati dal *focus* specifico su particolari settori di attività, orientati a cogliere comuni approcci operativi alla sostenibilità tra le singole componenti dell’indice stesso.

Gli indici risultano composti da strumenti finanziari individuati in base alle *performance* ESG degli emittenti. In generale, vengono costruiti effettuando

¹⁷ Cfr. N. LINCIANO *et al.*, *op. cit.*, 50 ss.

una valutazione delle possibili componenti mediante uno o più dei seguenti criteri:

- a) l'esclusione di emittenti o interi settori caratterizzati da *core business* apertamente non in linea con tematiche di sostenibilità (ad esempio, i settori delle armi e dei combustibili fossili);
- b) la concentrazione su uno o più temi di sostenibilità (ad esempio, i cambiamenti climatici e l'efficienza energetica);
- c) l'individuazione degli emittenti maggiormente rispondenti a tali caratteristiche (*best-in-class*).

I *benchmark* ESG così costruiti, sono tipicamente declinati in azionari, obbligazionari e tematici (sottoinsieme di quelli azionari). Essi permettono sia l'ideazione di prodotti caratterizzati da strumenti finanziari compatibili con le tematiche di sostenibilità (fondi comuni di investimento, ETF, ecc.) sia il confronto con gli indici tradizionali al fine di verificare se l'integrazione dei criteri ESG nei processi d'investimento penalizzi o meno il rendimento. In funzione della tipologia di indice considerata, la metodologia seguita per la sua costruzione viene calibrata al fine di tenere in adeguata considerazione le specificità dell'indice stesso.

Il processo di *rating*, *mutatis mutandi*, è simile a quello del merito creditizio: a seguito della sottoscrizione di un contratto, le agenzie di *rating* ESG si impegnano a valutare le informazioni condivise dalle imprese e ad elaborare un giudizio sulla sostenibilità dell'azienda in base ai criteri ESG: *"Le agenzie di rating del credito incorporano nella valutazione sul merito di credito delle società l'analisi del grado di esposizione a fattori di rischio legati ad ambiente, società e governance. La valutazione del profilo di rischio ESG è parametrata al settore di appartenenza dell'impresa e alla sua localizzazione geografica (il cosiddetto rischio Paese) e può variare nel tempo a fronte di cambiamenti dei fondamentali della società oppure del quadro normativo di riferimento"*¹⁸.

Tuttavia, a differenza dei *rating* di merito creditizio, i giudizi emessi dalle agenzie di *rating* ESG non sono ancora uniformi e su una stessa impresa possono differire in maniera significativa perché non sono ancora disponibili metriche, definizioni e metodologie di calcolo univoche per poter definire il grado di sostenibilità di un investimento o attività. Conseguentemente il c.d. fenomeno del *greenwashing* negli investimenti su ambiente e clima rappresenta un rischio molto reale, anche in termini di singole aziende che cercano di attrarre investitori ESG; il pericolo è (i) la poca trasparenza di un mercato che sta via via crescendo in modo rilevante e, secondo alcuni, (ii)

¹⁸ CONSOB, Documento della Collana "Finanza sostenibile", cit., Riquadro 8.

anche della creazione di una vera “bolla speculativa” in questo comparto del mercato^{19 20}.

Per meglio inquadrare il contesto e le relazioni in cui si sviluppa il principio di sostenibilità è basilare valutare due archetipi ad esso strettamente connessi: ci si riferisce ai principi di (i) *Corporate Social Responsibility* (CSR) e della (ii) continuità aziendale.

1.2 Corporate Social Responsibility (CSR)

La CSR è un orientamento gestionale che va oltre il rispetto delle normative e dei regolamenti (*compliance*) e definisce una funzione-obiettivo più ampia del semplice profitto. Con la CSR, infatti, non sono soltanto azionisti e *management* a definire il valore creato dall'impresa, ma a quest'ultimo contribuiscono tutti i soggetti direttamente e indirettamente interessati (*stakeholder*). Fra essi, possono essere ricompresi sia figure interne all'azienda (dipendenti) sia soggetti terzi che interagiscono con la realtà aziendale (fornitori), o soggetti esterni (clienti, cittadini residenti nelle zone dove l'impresa ha sede e svolge la propria attività ecc.). La CSR mette al centro della funzione-obiettivo dell'impresa la composizione dei diversi interessi dei molteplici *stakeholder*. Secondo una simile prospettiva, le dimensioni ambientali e sociali si affrancano da uno storico ruolo di sudditanza rispetto all'obiettivo del profitto e, in quanto obiettivi in sé, contribuiscono a definire modalità e vincoli per il conseguimento dei risultati più strettamente economici. L'efficienza nel rispetto delle norme e l'osservanza di doveri fiduciari nei confronti dei diversi soggetti interessati sono ormai chiavi gestionali sempre più adottate. Tuttavia, mentre la *compliance* si esercita, in primo luogo, nell'osservanza di specifiche norme primarie e secondarie, la CSR trova un ambito applicativo più profondo attraverso l'adozione, da parte delle imprese, di forme di *self regulation* spontanee espresse nei codici etici, nelle carte dei valori aziendali e nei codici di comportamento, anche secondo *standard* riconosciuti internazionalmente. In tali documenti, che integrano i rapporti per la comunicazione etico-sociale e ambientale, si definisce lo stile di condotta etico-morale dell'impresa, anche rispetto a situazioni non regolamentate dal legislatore e che possono riguardare i rapporti tra proprietà, *management* e dipendenti, come anche i rapporti con i fornitori e con gli altri *stakeholder*²¹. I Codici Etici ed il c.d. Bilancio sociale hanno

¹⁹ Cfr. Milano Finanza, “La metà dei bond non è green”, di Nicola Carosielli, 03.09.2021.

²⁰ Cfr. Milano Finanza, “Un po' verde molto fake”, di Angela Zoppo, 04.09.2021.

²¹ Riferimenti normativi regolamentari e di prassi:

Merita *in primis* un breve cenno al Codice Etico che ha avuto origine in America a partire dagli anni Settanta, quale strumento operativo di gestione aziendale volto alla lotta del fenomeno della corruzione.

rappresentato per un lungo periodo i principali strumenti di comunicazione della CSR, anche se non può non osservarsi un primo - timido - sforzo del nostro Legislatore volto ad ampliare l'informativa di bilancio sia ai temi tipici del *risk approach* che ad alcuni spunti informativi sulla responsabilità sociale dell'impresa, attraverso la modifica dell'art. 2428 Codice Civile (Decreto Legislativo 2 febbraio 2007, n. 32) che introduce l'obbligo per le Società per Azioni di fornire nella Relazione sulla Gestione "[...] un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione, nel suo complesso e nei vari settori in cui essa ha operato [...] nonché una descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta [...]". L'analisi di cui al primo comma del citato articolo dovrà 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 [...]". Solo a partire dall'esercizio 2017 sono stati imposti nuovi obblighi di comunicazione per le imprese di grandi dimensioni. La già citata Direttiva 2014/95/UE, attuata in Italia dal D.Lgs 254/2016, ha infatti introdotto un fattore di ammodernamento rilevante nella comunicazione d'impresa imponendo la diffusione delle informazioni di carattere non finanziario da parte di alcune imprese e gruppi di grandi dimensioni. Assonime (Associazione delle società italiane per azioni) evidenzia in una circolare del giugno 2017²² che tale l'obbligo di rendicontazione si fonda sul richiamato

Nel 1991 vi è stata poi l'emanazione delle *Federal Sentencing Guidelines (FSG)* emanate dalla *Sentencing Commission* del governo federale statunitense che, fra l'altro, prevede un sistema premiale per l'azienda che ha attuato, precedentemente alla commissione dell'illecito, un efficace programma per prevenire e segnalare violazioni di legge, cioè un rigoroso programma di conformità alle leggi. Ci si trova quindi al cospetto di processi volontari di autoregolazione, in vista della diffusione tra le imprese di "*best practices*". Il rapporto tra «etica ed economia» è il fondamento della c.d. *Corporate Social Responsibility* e i Codici Etici si inseriscono in questo contesto come espressione principale della autoregolamentazione societaria collocandosi in una sorta di spazio vuoto, fra mercato e Stato, e rispondono a esigenze che né il mercato né gli ordinamenti giuridici sembrano in grado di soddisfare pienamente.

La CSR (anche RSI, Responsabilità Sociale d'Impresa) va oltre il rispetto delle prescrizioni di legge e individua pratiche e comportamenti che un'impresa adotta su base volontaria: particolare attenzione viene prestata ai rapporti con i propri portatori d'interesse (*stakeholder*): collaboratori, fornitori, clienti, *partner*, comunità e istituzioni locali. Ciò si traduce nell'adozione di una politica aziendale che sappia conciliare gli obiettivi economici con quelli sociali e ambientali del territorio di riferimento, in un'ottica di sostenibilità futura.

²² Cfr, Assonime, "Gli obblighi di comunicazione delle informazioni non finanziarie", Circolare n. 13, 12 giugno 2017.

principio del *comply or explain*: le imprese possono non applicare determinate politiche previste, purché ne forniscano le motivazioni e possono omettere le informazioni la cui diffusione potrebbe comprometterne gravemente la posizione commerciale. Assonime evidenzia inoltre l'importanza del principio di materialità che caratterizza l'approccio tipico dei sistemi di rendicontazione non finanziaria: la società deve fornire le informazioni rilevanti in relazione al proprio profilo di *business*, alle proprie strategie, alle aspettative degli *stakeholder*, al contesto in cui opera, ecc. L'informativa non finanziaria deve dunque concentrarsi sugli aspetti significativi dell'attività dell'impresa e sulle attese degli *stakeholder* tenendo sempre in considerazione il principio secondo cui l'omissione o errata indicazione di una informazione può ragionevolmente influenzare le decisioni prese dagli utilizzatori.

I soggetti tenuti alla comunicazione delle informazioni di carattere non finanziario sono tutte le società italiane quotate sui mercati regolamentati d'Italia o dell'Unione Europea; sono altresì incluse le banche, le assicurazioni e le imprese di riassicurazione, purché nell'esercizio finanziario di riferimento l'impresa abbia avuto in media un numero di dipendenti superiore a 500 e al contempo, alla chiusura del bilancio, aver realizzato almeno una delle due seguenti condizioni:

- abbiano raggiunto un totale dello stato patrimoniale di 20 milioni di euro;
- abbiano registrato un totale di ricavi netti delle vendite e delle prestazioni di 40 milioni di euro²³.

²³ Cfr, ASSOCIAZIONE dei DOTTORI COMMERCIALISTI e degli ESPERTI CONTABILI DELLE TRE VENEZIE, *"Adeguati Assetti Organizzativi e Modello 231. Il Ruolo dell'OdV, Codice Etico, Responsabilità Sociale dell'impresa e Informativa non Finanziaria"*, Paolo Vernerio, 20.05.2021, reperibile su (www.commercialistideltriveneto.org). In merito l'Autore rileva che: *"[...] Le imprese tenute alla dichiarazione non finanziaria («DNF») devono descrivere il modello aziendale di gestione e organizzazione delle attività in linea generale sui seguenti temi:*

- *ambientali*
- *sociali*
- *attinenti il personale, incluso il rispetto dei diritti umani*
- *al contrasto della corruzione attiva e passiva*

Sono inoltre richiesti specifici riferimenti circa:

- *impiego delle risorse energetiche con una distinzione obbligatoria tra quelle prodotte da fonti rinnovabili e le altre*
- *impiego di risorse idriche*
- *emissioni di gas a effetto serra ed emissioni di inquinanti in atmosfera*
- *impatto sull'ambiente, sulla salute e la sicurezza, o altri fattori di rischio sia ambientale che sanitario*

1.2.1 CSR, ESG e Covid-19

Una particolare nota merita l'informativa non finanziaria in periodo di emergenza epidemiologica dovuta alla diffusione del *virus Covid-19*.

L'emergenza pandemica ha infatti determinato significative criticità nel raggiungimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile, avendo generato effetti rilevanti (in parte ancora non determinabili) anche negli ambiti ESG, che dovranno essere oggetto di accurata rendicontazione non finanziaria.

Ad esempio, le imprese saranno chiamate a:

- rendicontare in maniera accurata le modalità di gestione della crisi mediante modelli di *business continuity*;
- aggiornare la mappatura dei rischi ESG delle società e dei gruppi di appartenenza e delle relative attività di gestione e mitigazione dei rischi;
- aggiornare l'analisi di materialità mediante l'identificazione delle tematiche di sostenibilità che hanno un impatto significativo sulle *performance* economiche, rilevanti per le società ed il gruppo di appartenenza e per gli *stakeholders*;
- rendicontare in maniera accurata le politiche, le procedure e i sistemi di gestione utilizzati per limitare gli impatti negativi del *virus Covid-19*, con particolare riferimento alla salute, sicurezza e benessere dei lavoratori;
- rendicontare gli impatti del *Covid-19* sulle *performance* riferite alle politiche di resilienza, sostenibilità ed ESG.

In questa fase particolarmente critica, la rendicontazione di sostenibilità assume, pertanto, un ruolo chiave e obbliga le aziende a dotarsi di strumenti adatti per rispondere alle esigenze informative del mercato e degli

-
- *rischi generati e subiti nei vari ambiti di riferimento del business aziendale, quali esemplificativamente riferibili ai prodotti e servizi, alle politiche commerciali, inclusi i rapporti di fornitura e subappalto*
 - *gestione del personale ed azioni tese a garantire la parità di genere e l'attuazione delle convenzioni internazionali in materia*
 - *modalità di attuazione del dialogo tra le parti sociali e del rispetto dei diritti umani*
 - *strumenti adottati per la lotta alla corruzione sia attiva che passiva.*

Le informazioni dovranno essere confrontate con quelle dell'anno precedente riguardo ai medesimi indicatori e con le metodologie e i principi previsti dallo standard di rendicontazione utilizzato. In questo contesto non possiamo che trarre una prima conclusione rilevando il mutamento morfologico che segna oggi la Responsabilità sociale d'impresa. Essa è infatti passata:

- *da una sorta di "giustificazione dei propri business", soprattutto da parte delle grandi imprese e delle multinazionali, attraverso cui ottenere una sorta di "legittimazione ad operare", quasi un obbligo morale;*
- *a strumento reputazionale di sostenibilità, integrato nelle strategie e nel piano d'impresa [...].*

*stakeholders*²⁴. Nella fase *post* epidemia quindi molte aziende riusciranno a cogliere questa emergenza come un'occasione per un cambio di rotta nella propria cultura organizzativa. La responsabilità sociale d'impresa, cioè la volontà delle grandi, piccole e medie imprese di gestire efficacemente le problematiche d'impatto sociale ed etico al loro interno e nelle zone di attività, che va sempre più diffondendosi anche nel nostro Paese, dovrà esserlo ancora di più nella fase post-pandemia. "*Coronavirus is putting Corporate Social Responsibility to the Test*" con questo titolo, un recente contributo uscito sull'*Harvard Business Review*²⁵ suggerisce come le imprese siano chiamate a ripensare ai propri obiettivi (*purposes*) sociali e ambientali per poter rispondere in maniera adeguata a questa crisi.

1.2.2 Continuità aziendale.

La normativa e la prassi di riferimento segnano i tratti fondamentali del principio di continuità, sia a livello nazionale (codice civile e principi contabili nazionali OIC), che a livello internazionale (principi contabili IAS/IFRS) nonché dei principi di revisione (ISA 570, Principio di Revisione Internazionale - Continuità Aziendale). Come si è già avuto modo di accennare, l'attuale contesto macroeconomico, a partire dal mese di marzo 2020, è stato colpito dall'epidemia *Covid 19* che ha fatto sorgere dubbi in tema di continuità aziendale, in quanto messa a repentaglio anche dal susseguirsi delle misure emergenziali di contenimento dei contagi, ed ha portato incertezza nelle imprese riguardo al proprio futuro a fronte del quale i Governi di tutto il mondo sono intervenuti con provvedimenti eccezionali. In Italia, il Governo ha emanato dapprima il c.d. Decreto Liquidità (D.L. 23/2020), al fine di

²⁴ Secondo quanto emerge dall'edizione 2020 dello "European Risk Manager Report", realizzato da FERMA, Federazione delle Associazioni europee di *Risk Management*, in collaborazione con Pricewaterhouse, presentato a ottobre 2020, il *Rsk Management* ed i suoi attori saranno in continua evoluzione: la loro azione dovrà palesarsi sufficientemente "agile" nell'adeguarsi al cambiamento dei rischi e alle loro priorità. L'emergenza COVID19 ha contribuito ad evidenziare queste caratteristiche, facendo comprendere come per le aziende sia, sempre più una necessità imprescindibile poter contare su una corretta mappatura dei rischi sia nel breve sia nel lungo periodo. Lo scenario delineato sarà caratterizzato da quattro principali elementi: volatilità (Volatility), incertezza (Uncertainty), complessità (Complexity) e ambiguità (Ambiguity) (V.U.C.A.). In sintesi, quindi, i rischi connessi al governo sociale ambientale, ESG integrato, nei prossimi anni dovrebbero rappresentare il *focus* per la gestione e il monitoraggio dei rischi per le imprese, e per le imprese bancarie e gli intermediari finanziari in particolare. Cfr The European Risk Manager Report 2020, disponibile su www.ferma.eu.

²⁵ M. R. KRAMER, CORONAVIRUS IS PUTTING CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TO THE TEST, IN HARVARD BUSINESS REVIEW HOME, 2020, DISPONIBILE SU WWW.HBR.ORG.

“neutralizzare” gli effetti della pandemia sulla continuità aziendale, e successivi provvedimenti che ne hanno, di fatto, prorogato gli effetti²⁶.

A questo punto non si può non riprendere la considerazione già esposta circa il diverso ritmo e velocità del diritto dell’impresa e dell’economia dell’impresa; con ciò rilevando che i temi del *risk approach*, della continuità aziendale e degli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili (O.A.C) hanno trovato collocazione nel nostro ordinamento, quale naturale esplicitazione dei principi di corretta amministrazione in ambito *going concern* con la Riforma del 2003 (artt. 2381 e 2403 c.c.) che ha elevato le *best practice aziendali* al rango di norme di Legge. Soltanto nel 2019 con l’inserimento del 2° comma dell’art. 2086 c.c. (D.lgs. 14/2019) è stato imposto - con norma di Legge - all’imprenditore operante sia in forma societaria che collettiva di agire secondo la logica *forward looking*, ossia in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell’impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché dell’intraprendere delle conseguenti azioni, tenuto conto della natura e delle dimensioni dell’impresa²⁷.

La successione di queste norme, e soprattutto della seconda, impongono all’imprenditoria italiana - la cui cifra morfologica è per lo più composta da microaziende e PMI - un notevole salto di qualità culturale con profondi mutamenti nell’approccio manageriale in relazione al proprio *business* ed alla sua organizzazione.

Ciò detto, l’incessante ed inevitabile cammino dei temi riferiti alla sostenibilità, ed *in primis* ai fattori ESG, determinano una ulteriore svolta, ben più profonda, complessa ed articolata nel breve-medio periodo. L’affidabilità delle imprese passerà dal concetto di continuità aziendale a quello, più ampio, della sostenibilità aziendale. La rappresentazione delle cosiddette informazioni non finanziarie (ed ESG in particolare) ai fini della raffigurazione della sostenibilità aziendale, diventerà sempre più strategica.

Risulta dunque interessante verificare la relazione, in forte evoluzione, fra “continuità” e “sostenibilità” aziendale. In particolare, possiamo ritenere, seppur con qualche necessaria semplificazione, che²⁸:

- la continuità aziendale rappresenta l’elemento tattico, esteso (di norma) su un arco temporale di breve termine, del fattore strategico costituito dalla sostenibilità che ha il proprio *focus* sul lungo termine;
- la continuità aziendale si concentra sullo sviluppo economico, mentre la sostenibilità si incentra sul processo di cambiamento nel quale lo

²⁶ Decreto Liquidità 23/2020 e smi., pubblicato sulla G.U. del 6 giugno 2020.

²⁷ Alcuni Autori hanno espresso dubbi circa l’effettiva novità della disposizione. Sul punto v. R. Russo, *Collegio sindacale e impresa in crisi*, Milano, 2021, 69 ss., ove ulteriori riferimenti.

²⁸ V. D. Barberis, I principi della continuità e della sostenibilità per una corretta governance delle PMI, reperibile su www.ui.torino.it.

sfruttamento delle risorse, il piano degli investimenti, l'orientamento dello sviluppo tecnologico e le modifiche istituzionali devono trovare una loro sintonia, valorizzando le potenzialità (attuali e future) dell'impresa al fine di far fronte ai bisogni e alle aspirazioni dell'uomo in una logica di sviluppo "sostenibile" che riguarda, in modo interconnesso, l'ambito ambientale, quello economico e quello sociale;

- gli attori aziendali della continuità aziendale sono normalmente identificati nei *managers* e nei responsabili delle procedure e dei processi amministrativi, mentre la sostenibilità aziendale, stante il contenuto strategico, è propriamente appannaggio dell'organo di indirizzo; tant'è che gli strumenti di lavoro delle citate funzioni sono prevalentemente rappresentati dal *budget* per i primi e dal piano strategico d'impresa per il secondo.

A fronte di quanto sopra e riprendendo quanto prima affermato, si può agevolmente ipotizzare che nel giro di pochi anni, si giungerà ad una rappresentazione unitaria dei dati finanziari e non finanziari, così come si farà sempre più definita la tendenza che porterà anche le società non quotate all'obbligo di una informativa di carattere non finanziario. Ma la svolta più significativa riguarderà in particolare i principi di continuità e di sostenibilità aziendale, la quale concerne (i) aspetti sociali, quali la sicurezza e la salute sul lavoro, (ii) aspetti ambientali come la valutazione degli impatti dei processi, prodotti e servizi, e (iii) aspetti di *governance* ed economici, quali la creazione di valore per la comunità e il territorio.

La sostenibilità risulta inoltre strategica per la stessa sopravvivenza dell'impresa e del suo *business*, nonché per la reputazione aziendale, inclusa la valorizzazione dell'immagine e del marchio in quanto attira e trattiene talenti, aumenta l'efficienza gestionale, attira nuovi investitori e rafforza la riconoscibilità del *brand*.

Si può quindi concludere sul punto che nella più parte dei casi la sostenibilità del *business* determina la continuità aziendale, di cui quest'ultima è parte.

1.3 Ripensare gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili.

La sostenibilità aziendale, e i fattori ESG in particolare, sono temi fondamentali direttamente correlati al *trend* normativo dei prossimi anni (a livello internazionale, comunitario e nazionale) che gradualmente impatteranno su tutte le imprese, ad iniziare da quelle di grandi dimensioni, che dovranno di conseguenza modificare i propri assetti organizzativi, amministrativi e contabili (O.A.C).

In sintesi, gli assetti di cui il legislatore impone l'adeguatezza, sono di tre tipi:

- organizzativo, relativo all'organigramma e relativo funzionigramma ed al *layout* delle funzioni, poteri e deleghe di poteri, ove esistenti;

- amministrativo, ovvero l'insieme delle procedure dirette a garantire l'ordinato svolgimento delle attività aziendali e delle singole fasi nelle quali le stesse si articolano;
- contabile, che si riferisce al sistema di rilevazione dei fatti di gestione (in questo ambito, fra l'altro, assume un peso determinante il Piano d'impresa, l'analisi dei flussi di cassa attesi e, quindi, l'affidabilità dei dati trattati - c.d. *data quality*).

Data questa rappresentazione, fermi restando i parametri della dimensione e della natura dell'impresa, giungeranno sempre più forti e pregnanti, soprattutto dall'esterno, gli stimoli e gli impatti relativi alla modifica in profondità delle *best practice* e dei processi aziendali in funzione del rispetto del principio di sostenibilità e di conformità ai fattori ESG.

Si pensi alla funzione legislativa e regolamentare - come accennato in notevole evoluzione su questi temi - nonché al ruolo che assumerà la *compliance* d'impresa circa i criteri di sostenibilità cui dovranno attenersi le aziende; ma anche alla funzione propulsiva - già in piena azione - del sistema del credito e del risparmio gestito²⁹. Un compito di primo piano sarà assunto dagli Stati europei e dalle loro pubbliche amministrazioni quali soggetti deputati ad adottare e attuare le direttive sovranazionali in materia di sostenibilità ed ESG³⁰.

Entrando poi nel merito degli adeguati assetti O.A.C, si pensi alla struttura organizzativa che, prima ancora della economicità dovrà valutare la sostenibilità del *business* nel medio-lungo termine ed eventualmente rimodularlo e/o convertirlo perché sia in linea con i nuovi paradigmi ESG che assumeranno un peso crescente sul mercato. Appare inoltre significativa l'ascesa del concetto di *purpose*, quale risposta "esistenziale" alla domanda che il principio di sostenibilità pone all'azienda. Su questo tema si stanno interrogando con sempre maggiore convinzione anche le aziende italiane che quest'anno hanno profuso un evidente sforzo in termini di formulazione e comunicazione³¹.

²⁹ Vedasi sul punto il successivo paragrafo.

³⁰ D'altra parte, la pubblica amministrazione italiana svolge nel nostro ordinamento una funzione di tutto rispetto sul mercato dei prodotti e dei servizi e, al pari degli altri clienti e fornitori, soprattutto se di rango multinazionale ed in posizione dominante, pretenderà adeguati *standard* delle forniture anche in considerazione dei *rating* di sostenibilità e degli indici ESG, che verranno sempre più affinati ed uniformati.

³¹ Non è un caso se si sono iniziati a vedere i primi casi di modifica dello scopo sociale con l'inserimento del successo sostenibile all'interno dell'oggetto dello statuto sociale, introducendo quindi il concetto di "*purpose*". Fra gli altri si segnala che l'Assemblea degli azionisti di Snam, ha approvato alcune modifiche allo statuto sociale finalizzate, tra l'altro, a riflettere il crescente impegno dell'azienda nella transizione energetica nonché a recepire le recenti disposizioni della Legge di

Andranno quindi rivisitate le funzioni aziendali ed il sistema dei controlli attraverso una profonda ricognizione dei nuovi fattori di rischio al fine di consentirne il costante monitoraggio e la corretta gestione; ciò si riverbererà - inevitabilmente - sulla struttura dell'organigramma aziendale, in cui emergeranno nuovi attori del *business*, quali gli *asset manager*, ed altri (come il citato *risk manager* e il *compliance officer*) che assumeranno un maggior peso specifico. Del pari, si assisterà a nuovi e più innovativi modelli di funzionigramma riportanti le direttive e le procedure aziendali ed i relativi strumenti di comunicazione endoaziendale. Ma, soprattutto, assisteremo ad un profondo mutamento dell'approccio culturale dei *board* e del *management* aziendale.

D'altra parte, gli assetti amministrativo-contabili assumeranno la funzione fondamentale di strumento per indirizzare gli investimenti (e le eventuali riconversioni), utili e funzionali a rendere sostenibile il *business* aziendale, istruendone le pratiche di finanziamento ed approntando il controllo di gestione in modo funzionale alla valutazione dei ritorni in termini di *free cash-flow* per ripagare il debito all'uopo contratto.

La gestione dei rischi ESG trova poi nell'*Enterprise Risk Management* (ERM) il naturale strumento che, integrato nelle scelte strategiche aziendali, contribuisce a migliorarne la *performance* favorendo un incremento del valore dell'azienda, soprattutto sul lungo termine. La gestione dei rischi ESG e, più in generale, di sostenibilità, necessita infatti di una integrazione con la gestione dei rischi, nonché di mezzi adeguati per la loro identificazione, valutazione e mitigazione, anche attraverso modelli di *governance* strutturati. Come si è già avuto modo di rilevare, sovente i rischi ESG assumono rilievo anche ai fini del pericolo sulla continuità aziendale, ed è opportuno che i piani industriali vadano integrati con quelli di sostenibilità in un arco temporale che abbracci un adeguato arco temporale.

Bilancio in tema di equilibrio di genere; in particolare l'Assemblea ha deliberato di modificare l'art. 2 dello statuto inserendo il *corporate purpose* della società, ossia "Energia per ispirare il mondo", al fine di riflettere l'impegno di Snam nel favorire la transizione energetica verso forme di utilizzo delle risorse e delle fonti di energia compatibili con la tutela dell'ambiente e la progressiva decarbonizzazione, nonché il principio del perseguimento del successo sostenibile tra le finalità a cui deve conformarsi l'attività di impresa della società. Inoltre, fermo restando l'impegno della società nel *core business* delle attività regolate di trasporto, stoccaggio e rigassificazione del gas naturale, l'Assemblea ha approvato la modifica dell'oggetto sociale di cui all'art. 2 dello statuto volta a enucleare espressamente, accanto a tali attività, quelle legate alla transizione energetica, di cui in particolare il trasporto e la gestione delle energie rinnovabili (come biometano e idrogeno), la realizzazione e gestione di impianti connessi alla mobilità sostenibile e l'efficienza energetica (nuovo comma 3, articolo 2), in coerenza con il piano strategico 2020-2024.

2. Risk governance e compliance nelle banche e nelle società quotate.

Venendo ora ad affrontare questi temi nell'ambito delle banche, vale la pena soffermarsi su alcuni elementi che caratterizzano la gestione del rischio in tale settore, così come nell'ambito delle società quotate. Controllo e gestione del rischio hanno, infatti, assunto un ruolo centrale nel sistema di *corporate governance* e del relativo "lay out" in termini di assetti organizzativi del nostro ordinamento societario, e delle banche in particolare³². In un proficuo incontro fra tecnica e regolazione, le tecniche aziendalistiche, che da tempo individuano nel *risk management* l'asse portante di un controllo orientato alla correttezza della gestione, sono oggi assunte al rango di norme, sia codicistiche che "di secondo livello", ed in particolare per quanto qui interessa, dei regolamenti e delle Disposizioni emanate dai *Regulator*: Bankit, Consob e IVASS. Sul punto la Circolare della Banca d'Italia n. 285/2013 introduce una disciplina organica in tema di *corporate governance* in cui il controllo è concepito come elemento integrato con il processo di gestione, disciplinando in modo dettagliato la gestione del rischio anche tramite espresse previsioni per il coordinamento delle funzioni di controllo e per la definizione di idonee procedure di *alert*.³³

Il *risk approach* assume quindi un'importanza cruciale nella gestione della banca in stretta connessione con i sistemi di controllo. In quest'ambito va evidenziato in modo particolare il concetto, al tempo innovativo, di *Risk Appetite Framework* ("RAF" o sistema degli obiettivi di rischio)³⁴. Di notevole rilievo l'effort posto dal Regolatore sul sistema dei controlli: esso rappresenta un elemento fondamentale di conoscenza e consapevolezza per gli organi aziendali in modo da garantire piena consapevolezza della situazione ed efficace presidio dei rischi aziendali e delle loro interrelazioni. Tale sistema (i) orienta i mutamenti delle linee strategiche e delle politiche aziendali e consente di adattare in modo coerente il contesto organizzativo e presidia la funzionalità dei sistemi gestionali e il rispetto degli istituti di vigilanza prudenziale; (ii) favorisce la diffusione di una corretta cultura dei rischi, della legalità e dei valori aziendali.

Per queste caratteristiche, il sistema dei controlli interni alla banca ha un rilievo strategico. Nelle intenzioni di Banca d'Italia, la cultura del controllo deve infatti avere una posizione preminente nella scala dei valori aziendali:

³² In ambito Intermediari Finanziari vedasi invece la Circolare Banca d'Italia n. 288 del 3 aprile 2015, "Disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari" (che ripropone, nella sostanza le "Disposizioni di vigilanza per le banche"), mentre per il comparto assicurativo vedasi il Regolamento IVASS n. 38, del 3 luglio 2018.

³³ P. MONTALENTI, *Impresa Società di Capitali. Mercati Finanziari*, cit.

³⁴ Il RAF rappresenta la visione "top-down" del vertice aziendale, coerente con la strategia di lungo periodo, del rischio (natura e *quantum*) che si intende assumere e di quello che si intende evitare (www.protiviti.com/IT-it/risk-compliance/risk-management/risk-appetite).

essa non riguarda solo le funzioni aziendali di controllo, ma coinvolge tutta l'organizzazione aziendale (organi aziendali, strutture, livelli gerarchici, personale), nello sviluppo e nell'applicazione di metodi, logici e sistematici, per identificare, misurare, comunicare e gestire i rischi.

Banca d'Italia nelle "Disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche – sistemi di controllo interni, sistema informativo e continuità operativa", emanate nel 2015³⁵, individua le procedure di esecuzione dei controlli in assonanza con la definizione del rischio intrinseco, la sua mitigazione e, quindi, la gestione del rischio residuo.

Vengono così individuate le seguenti tipologie di controllo:

- controlli di linea (c.d. "**controlli di primo livello**"), diretti ad assicurare il corretto svolgimento delle operazioni. Essi sono effettuati dalle stesse strutture operative (ad es., controlli di tipo gerarchico, sistematici e a campione), anche attraverso unità dedicate esclusivamente a compiti di controllo che riportano ai responsabili delle strutture operative, ovvero eseguiti nell'ambito del *back office*; per quanto possibile, essi sono incorporati nelle procedure informatiche.

Le strutture operative sono le prime responsabili del processo di gestione dei rischi: nel corso dell'operatività giornaliera tali strutture devono identificare, misurare o valutare, monitorare, attenuare e riportare i rischi derivanti dall'ordinaria attività aziendale in conformità con il processo di gestione dei rischi.

- controlli sui rischi e sulla conformità (c.d. "**controlli di secondo livello**"), che hanno l'obiettivo di assicurare, tra l'altro:
 1. la corretta attuazione del processo di gestione dei rischi;
 2. il rispetto dei limiti operativi assegnati alle varie funzioni;
 3. la conformità dell'operatività aziendale alle norme, incluse quelle di autoregolamentazione.
- revisione interna (c.d. "**controlli di terzo livello**"), volta a individuare violazioni delle procedure e della regolamentazione interna nonché a valutare periodicamente la completezza, l'adeguatezza, la funzionalità (in termini di efficienza ed efficacia) e l'affidabilità del sistema dei controlli interni e del sistema informativo (ICT audit), con cadenza prefissata in relazione "alla natura e all'intensità dei rischi"

A fronte di quanto sopra le banche istituiscono quindi specifiche funzioni aziendali di controllo (FAC) permanenti e indipendenti, ed in particolare:

- i) di conformità alle norme (*compliance*);
- ii) di controllo dei rischi (*risk management*);
- iii) di revisione interna (*internal audit*).

³⁵ Banca d'Italia "Disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche – sistemi di controllo interni, sistema informativo e continuità operativa", www.bancaditalia.it.

Il Regolatore dispone inoltre che le funzioni preposte ai controlli endo-aziendali siano distinte da quelle produttive; esse concorrono alla definizione delle politiche di governo dei rischi e del relativo processo di gestione.

Il corretto funzionamento del sistema dei controlli interni si basa sulla proficua interazione nell'esercizio dei compiti (d'indirizzo, di attuazione, di verifica, di valutazione) fra gli organi aziendali, gli eventuali comitati costituiti all'interno di questi ultimi, i soggetti incaricati della revisione legale dei conti, le funzioni di controllo aziendali.

L'ordinamento e le fonti di autoregolamentazione attribuiscono poi compiti di controllo a specifiche funzioni - diverse dalle funzioni aziendali di controllo - o a comitati interni all'organo amministrativo, la cui attività va inquadrata in modo coerente nel sistema dei controlli interni.

In particolare, rilevano:

- l'organismo di vigilanza, eventualmente istituito ai sensi del D.lgs. n. 231/2001;
- il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari per le società (incluse le banche) con azioni quotate (art. 154-*bis* del TUF).

Inoltre il Codice di autodisciplina della Borsa Italiana, a cui le società quotate (incluse le banche) possono aderire su base volontaria, introduce principi e criteri applicativi riguardo al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, che prevedono³⁶, tra l'altro, la designazione di uno o più amministratori all'uopo incaricati per la gestione di detto sistema e l'istituzione, in seno all'organo amministrativo, di un comitato controllo e rischi.

In particolare per il sistema bancario, al fine di assicurare una corretta interazione tra tutte le funzioni e organi con compiti di controllo, evitando sovrapposizioni o lacune, le citate Disposizioni prevedono che l'organo con funzione di supervisione strategica (CdA) approvi un documento, diffuso a tutte le strutture interessate, nel quale sono definiti (i) i compiti e le responsabilità dei vari organi e funzioni di controllo, (ii) il sistema dei flussi informativi tra le diverse funzioni (vero fulcro dei sistemi di controllo) e tra queste e gli organi aziendali e, (iii) nel caso in cui gli ambiti di controllo presentino aree di potenziale sovrapposizione o permettano di sviluppare sinergie, le modalità di coordinamento e di collaborazione³⁷.

La stessa normativa regolamentare invita poi le banche a istituire canali informativi idonei a creare uno stretto raccordo con le funzioni di conformità

³⁶ Art. 7.P.3.

³⁷ Vedasi su questi argomenti la Parte Prima, Titolo IV, Cap.3, Sez. II, Punto n.5 "Il coordinamento delle funzioni di controllo", della Circolare 285/2013, 34° aggiornamento.

alle norme e di revisione interna, in termini sia di suddivisione di attività che di condivisione di informazioni³⁸.

3. Il sistema bancario, la finanza per le imprese ed il risparmio gestito quali elementi propulsori del fenomeno ESG.

Nella costruzione del *framework* normativo-regolamentare cui si è fatto cenno *supra*, il tema della gestione del credito (ma anche quello riferito alla gestione del risparmio), impatterà sulle imprese nel breve periodo ed assumerà un'importanza sempre più rilevante.

Com'è noto, nel maggio 2020 la *European Banking Association* (EBA) ha pubblicato le linee di sviluppo sulla gestione e sul monitoraggio dei crediti (anche Linee Guida) con un intervento che focalizza l'attenzione *inter alia* sulle tematiche ESG³⁹, con lo scopo di rendere gli istituti finanziari sempre più prudenti, avveduti e consapevoli nelle fasi di concessione, gestione e monitoraggio dei crediti.

L'EBA ha realizzato tale documento basandosi sulle esperienze degli Stati Membri in materia creditizia, cercando di colmare le carenze riscontrate in passato dalle banche nelle pratiche di concessione del credito⁴⁰. L'obiettivo è di prevenire la generazione futura di nuovi crediti deteriorati, garantendo solidità e stabilità al sistema finanziario europeo, in una prospettiva di medio-lungo termine. Le Linee Guida fissano per gli Istituti di Credito una serie di principi cui uniformarsi per la gestione e il controllo del rischio di credito, ponendo l'attenzione non soltanto sulla struttura economico-finanziaria e patrimoniale delle imprese, ma focalizzando l'attenzione anche sui richiamati fattori ambientali, sociali e gestionali. Le Linee Guida sono entrate in vigore il 30 giugno 2021 per i nuovi finanziamenti e saranno applicabili dal 30 giugno 2022 ai prestiti già esistenti o quelli che richiedono rinegoziazioni o modifiche contrattuali. Mentre, gli Istituti di Credito avranno tempo di adeguare i loro modelli di monitoraggio sino al 30 giugno 2024.

La sezione del Documento EBA §5.2.6, al punto 143, rileva come «[n]el valutare il merito creditizio del cliente, - le banche dovrebbero - *porre enfasi su una stima realistica e sostenibile del reddito e del flusso di cassa futuro del cliente, e non sulla garanzia reale disponibile. La garanzia reale non dovrebbe essere di per sé un criterio dominante per l'approvazione di un finanziamento*

³⁸ A completamento della sintetica illustrazione sul sistema di controllo, si segnala che nelle banche di maggiori dimensioni o complessità operativa, all'interno dell'organo con funzione di supervisione strategica (i.e. il Consiglio di Amministrazione) vengono costituiti 3 comitati specializzati: in tema di "nomine", "rischi" e "remunerazioni".

³⁹ EBA - Orientamenti in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti, disponibile su www.eba.europa.eu.

⁴⁰ Covip, Commissione nazionale di vigilanza sui Fondi pensione, 25 marzo 2021, disponibile su www.covip.it.

*e non può di per sé giustificare l'approvazione di un contratto di prestito». È interessante notare come le Linee Guida insistono sullo sviluppo e sul rafforzamento degli strumenti di valutazione dei *cash flow* prospettici del cliente. Viene infatti ribadita dal Regolatore la necessità di adottare un approccio c.d. *forward looking*⁴¹. L'obiettivo finale è quello di consentire agli istituti bancari di avere una visione univoca e onnicomprensiva della posizione finanziaria delle controparti. In definitiva si può affermare che la sfida proposta dal Regolatore è di passare da un approccio «*re-active*» (gestione dei crediti deteriorati) a un approccio «*pro-active*» fin dalla fase iniziale, ovvero la concessione del credito⁴².*

Lo scopo prevalente dell'iniziativa è quello di contrastare l'alta esposizione del sistema creditizio verso crediti non performanti, su espresso invito del Consiglio Europeo, contenuto nel suo *Action Plan* del luglio 2017. Le Linee Guida EBA hanno dunque l'obiettivo di migliorare le pratiche delle banche, con tutte le implicazioni in termini di *governance*, di processi e di meccanismi relativi alla concessione di credito. L'inserimento dei rischi ESG in questa prospettiva costituisce un elemento fortemente innovativo che deve essere evidenziato: in concreto le politiche sulla sostenibilità impatteranno in modo rilevante sulla realtà del credito.

Volgendo lo sguardo ai processi di concessione dei finanziamenti, emerge come oggi un'adeguata istruttoria del credito prenda quali principali riferimenti, in via esemplificativa: (i) l'informativa finanziaria, traendo spunto dagli aspetti economico-finanziari e patrimoniali, ed in specie la verifica che i futuri flussi di cassa liberi siano in grado di ripagare il debito; (ii) le garanzie prestate nonché (iii) la sussistenza delle condizioni di continuità aziendale; nel breve-medio periodo l'affidabilità delle imprese cui attribuire credito passerà gradualmente dal concetto di continuità aziendale a quello, più ampio, della sostenibilità aziendale. La rappresentazione delle cosiddette informazioni non finanziarie, ed ESG in particolare, ai fini della raffigurazione della sostenibilità aziendale, diventerà sempre di più strategica⁴³.

Tornando alle Linee Guida EBA, non può non rilevarsi il percorso tracciato dal Regolatore europeo: si chiede che i rischi connessi al cambiamento climatico

⁴¹ Si noti l'assonanza con il disposto dell'infra richiamato art. 2086, 2^a comma, c.c.

⁴² Cfr. *Le Linee Guida EBA: cosa cambia nella concessione del credito dal 1 luglio 2021?*, M&GF Project, disponibile su www.mgfproject.com.

⁴³ Non si può non rilevare come considerazioni, soprattutto, di natura ambientale stanno di fatto trasformando interi comparti industriali; si pensi all'intera industria dell'auto in cui si assiste alla spinta verso l'obsolescenza di tecnologie efficientissime e consolidate come i motori diesel. Tutto in pochi anni. L'impatto sull'intero settore è molto rilevante se si pensa che un'auto elettrica è composta da un numero di componenti inferiore del 25% (dove hai trovato questi dati) rispetto a una corrispondente vettura a motore termico. Cfr. ESG a che punto siamo? Disponibile su www.esg360.it.

e alla transizione ecologica (ma anche i profili *social* e di *governance*), inclusi quelli derivanti dai cambiamenti di sensibilità e di preferenze dei consumatori, siano adeguatamente considerati nella concessione del credito; non solo: le politiche europee, tra cui il piano *Next Generation EU*, favoriranno sempre più gli investimenti sostenibili.

Obiettivo primario dell'inserimento dei temi connessi alla sostenibilità nell'istruttoria di credito è l'esigenza di assicurare che nella concessione del credito alle imprese, i rischi ESG siano considerati in modo trasparente e adeguato⁴⁴. Concretamente, significa che se una PMI chiede un finanziamento ad un istituto di credito, oltre ai tradizionali criteri di valutazione quest'ultimo dovrà valutare il progetto per cui il finanziamento è richiesto anche dal punto di vista dei rischi ESG⁴⁵. L'attenzione a questi temi non è limitata alle grandi imprese, ma tocca l'intera gamma dimensionale delle imprese: micro, piccole, medie e grandi. Se le grandi imprese hanno più strumenti per far fronte a queste nuove richieste, le medie, le piccole e le micro è prevedibile, e forse inevitabile, che avranno qualche difficoltà in più⁴⁶. La magnitudo e la dimensione del fenomeno ESG sul mercato dei capitali è significativa: gli ultimi dati riferiscono di un trilione di dollari l'anno dal 2025 al 2030. Sono questi i volumi sui quali scommette il mercato monitorando l'andamento, [principalmente] dei *green bond* e legandolo agli obiettivi per il contrasto al cambiamento climatico: riduzione del 55% delle emissioni di gas a effetto serra, produzione da fonti rinnovabili di oltre il 32% del mix energetico, aumento dell'efficienza energetica. Il settore delle emissioni verdi ha oggi un valore complessivo di 1.347 miliardi di dollari; stando ai dati di *Climate Bond Initiative* (CBI), l'organizzazione internazionale senza scopo di lucro costituita per mobilitare il mercato obbligazionario globale in chiave sostenibile, di trilioni ce ne vorranno 100 per raggiungere davvero i *target* di

⁴⁴ Cfr. *Linee Guida EBA*, Capitolo "Definizioni" e § 4.1.2 "Cultura del rischio di credito".

⁴⁵ Cfr. *Linee Guida EBA* §5.2.5 "Prestiti a microimprese e piccole imprese" «*gli enti dovrebbero valutare l'esposizione del cliente ai fattori ESG, in particolare ai fattori ambientali e all'impatto sul cambiamento climatico, e l'adeguatezza delle strategie di mitigazione, come specificate dal cliente*».

⁴⁶ Di un certo interesse le iniziative ESG che si stanno moltiplicando nel nostro Paese, anche verso le piccole e medie imprese, che costituiscono la cifra morfologica del nostro tessuto industriale. Cfr. Milano Finanza, Alessandro Benedetti, 25 agosto 2021 «*Intesa Sanpaolo rafforza la partnership con Sace per consentire alle imprese di accedere ai finanziamenti green e lancia S-Loan Climate Change, il primo finanziamento pensato per le pmi e le mid - Cap che intendono investire per contrastare gli effetti del cambiamento climatico e ridurre il proprio impatto ambientale. S-Loan Climate Change si inquadra nell'ambito del programma strategico Motore Italia che, lanciato quest'anno, include investimenti per la transizione sostenibile, in coerenza anche con le linee guida del Pnrr*».

decarbonizzazione (i numeri e le previsioni nel dettaglio verranno presentati dal 6 al 10 settembre alla sesta edizione della *Climate Bonds Conference*)⁴⁷.

Naturalmente non sono solo i fattori ambientali ad essere rilevanti, anche se sono quelli più citati; anche la dimensione *social* non deve essere trascurata: si pensi alla finanza orientata e al cosiddetto *Gender Quality*, in cui molti fondi segnano *performance* di tutto rispetto in relazione ai *benchmark* ⁴⁸. La dimensione *social* sta rapidamente diventando una delle aree di investimento sostenibile di tutto rispetto.

Di norma i criteri di riferimento delle società oggetto di questi investimenti, per lo più quotate, sono riassumibili in :

- *leadership* femminile e *pipeline* di talenti;
- parità retributiva;
- cultura inclusiva;
- politiche anti molestie sessuali.

Dalle Linee Guida dell'EBA, così come dal Regolamento EU 2019/2088, le aziende e le organizzazioni possono trarre indicazioni preziose per orientare la direzione delle loro attività. Ancor di più: dato che l'intera gamma dei canali di accesso alle risorse finanziarie, dai fondi di investimento al credito, saranno progressivamente sempre più sensibili ai fattori ESG, le imprese possono trarre uno stimolo aggiuntivo, nonché decisivo, per far evolvere il loro modello di *business* in tale direzione. Si noti che, in linea con quanto è già successo, ad esempio, in tema di codici etici e Modelli Organizzativi 231, non saranno solo le banche a muoversi e ad essere proattive in questa direzione: chi è all'interno di un ecosistema di fornitura progressivamente troverà nel committente un interlocutore che pretenderà comportamenti in linea con la riduzione dei rischi ESG (i) sia perché il committente stesso si sarà scontrato con i nuovi requisiti delle banche per la concessione di credito, (ii) sia perché i fondi di investimento e gli investitori istituzionali imporranno sempre di più comportamenti consapevoli in ambito ESG alle aziende partecipate, (iii) sia, infine, perché la sensibilità dei consumatori e dell'opinione pubblica in generale tenderà a privilegiare comportamenti, prodotti e servizi sostenibili. Si verrà dunque a creare una tendenza strutturale e non passeggera. D'altra parte molti ed autorevoli sono i richiami a spendere con correttezza e

⁴⁷ Cfr, Milano Finanza, 27.08.2020, Angelo Zoppo, Green Bond "Stimate emissioni per un trilione di dollari l'anno entro il 2030.

⁴⁸ Fra questi rilevano il Nordea 1- Global diversity, partito a febbraio del 2019, che da inizio anno è salito del 25,1%, il RobecoSAM Global Gender Equality Impact, cresciuto del 21,8 %, nonché l' Ubs Etf Global Gender Equality, che si è apprezzato del 20,61% (dati Mornigstar 26.01.02021), Cfr, Corriere della sera Economia, Fausta Chiesa, 29.08.2021. Si veda ad esempio il progetto di inclusione femminile promosso da Intesa Sanpaolo di cui è stata data notizia dai media nel corso del settembre 2021.

lungimiranza i fondi PNRR (Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza)⁴⁹, prendendo (alla lettera) il tema della sostenibilità quale investimento di lungo termine necessario per l' ammodernamento dell'Italia in un momento storico di profondo cambiamento tecnologico, economico e sociale: *"[...]grazie ai fondi resi disponibili dal Next Generation Eu Fund, il Pnrr sta fornendo importanti incentivi su una serie di investimenti che consentiranno di rendere il nostro Paese migliore per le generazioni future. Oltre al digitale, gran parte degli stanziamenti sono infatti dedicati all'ampio tema della «sostenibilità». Nota oramai sotto l'acronimo - ESG - Environment, social and corporate governance la sostenibilità si declina nelle tre aree legate all'impatto ambientale, sociale ed economico [...]"*⁵⁰.

Per quanto riguarda l'Italia, le banche affiancheranno ai tradizionali criteri economico-finanziari una valutazione socio-ambientale delle domande di credito ai fini della valutazione del merito creditizio nonché per l'emissione di titoli o la creazione di fondi d'investimento ESG⁵¹. Conseguenza di ciò risiede nella circostanza per cui le imprese non virtuose sotto il profilo sociale e ambientale potrebbero avere difficoltà ad accedere al credito, mentre le imprese con impatti positivi (opportunamente misurati e rendicontati) potrebbero beneficiare di finanziamenti anche a condizioni privilegiate. La sfida, dunque, è quella di rendere compatibili le necessità finanziarie delle

⁴⁹ Il Piano di Ripresa e Resilienza presentato dall'Italia, prevede investimenti e un coerente pacchetto di riforme, in cui sono allocate risorse per 191,5 miliardi di euro finanziate attraverso il Dispositivo per la Ripresa e la Resilienza e per 30,6 miliardi attraverso il Fondo complementare istituito con il Decreto Legge n.59 del 6 maggio 2021 a valere sullo scostamento pluriennale di bilancio approvato dal Consiglio dei Ministri. Il totale dei fondi previsti ammonta a euro 222,1 miliardi. Sono stati stanziati, inoltre, entro il 2032, ulteriori 26 miliardi da destinare alla realizzazione di opere specifiche e per il reintegro delle risorse del Fondo Sviluppo e Coesione. Nel complesso si potrà quindi disporre di circa 248 miliardi di euro. A tali risorse, si aggiungono quelle rese disponibili dal programma REACT-EU che, come previsto dalla normativa UE, vengono spese negli anni 2021-2023. Si tratta di fondi per ulteriori 13 miliardi. Fonte: Ministero Economia e Finanza (MEF), pubblicazione del maggio 2021, presentazione del Piano di Ripresa e Resilienza italiano, disponibile su www.mef.gov.it.

⁵⁰ Cfr. Corriere della Sera Economia, 27.08.2021, Gianmario Verona, "FONDI PNRR: LA SOSTENIBILITA DA PRENDERE SUL SERIO".

⁵¹ Cfr. il Paper firmato da Francesca Fraulo, Partner di SustainAdvisory, società di consulenza specializzata nella valutazione dell'impatto degli strumenti finanziari verdi: dallo stesso emerge che tutti i 69 bond emessi da entità italiane e quotati a Piazza Affari per 44,8 miliardi di euro complessivi (dati riferiti a luglio 2021) sono accompagnati da una revisione esterna che ne certifica la bontà ai fini ambientali, sociali o di sostenibilità, dimostrando un alto grado di trasparenza degli emittenti ma anche una *best practice* diffusa che caratterizza l'impegno degli investitori a minimizzare il rischio di greenwashing.

imprese con le esigenze di liquidità degli investitori, in modo da attrarre capitali non orientati al rendimento di breve periodo. Al fine di rispondere alle esigenze degli investitori e aumentare la propria attrattività, le imprese potrebbero concentrarsi sulle seguenti aree:

- elaborare piani industriali trasparenti e di medio-lungo periodo che contemplino la sostenibilità dell'impresa, dei suoi prodotti e/o servizi, dei suoi processi produttivi⁵².
- introdurre modelli di *governance* aziendale più trasparenti e aperti al contributo attivo degli investitori;
- rendicontare gli impatti ambientali sociali e di *governance* e fornire informazioni più frequenti e dettagliate sull'attività dell'azienda;
- creare relazioni efficaci con i *partner* finanziari;

Un esempio lampante dell'importanza che la sostenibilità ha assunto sono i cc.dd. *green bond*. Tali strumenti finanziari hanno conosciuto un tasso di crescita straordinario negli ultimi anni. La loro emissione sul mercato dei capitali, in via esemplificativa, è legata a progetti che hanno un impatto positivo per l'ambiente⁵³. La crescita di questo comparto del mercato dei capitali (come di altri prodotti finanziari) è dovuta principalmente a due fattori: (i) da un lato l'ingresso nel mercato delle obbligazioni *green* da parte delle grandi imprese dei Paesi emergenti (in particolare Cina ed India), (ii) dall'altro la crescente attenzione delle istituzioni sovranazionali e nazionali al tema della sostenibilità ambientale, ma anche ai temi *social* e *governance*. Naturalmente in questo contesto si è sviluppato, e sta assumendo peso crescente, il concetto di *rating* ESG assegnati da società indipendenti, di cui si è già trattato *supra*.

Non si deve tuttavia cadere nell'errore di pensare che il tema della sostenibilità rappresenti per il mercato dei capitali una moda o un mero elemento ancillare alla logica degli affari. Oggi la sostenibilità ha carattere

⁵² Cfr., *Finanza sostenibile (ESG): l'impatto della green economy sulla distribuzione del credito*, Cerved know, novembre 2019, disponibile su www.know.cerved.com.

⁵³ Cfr. il documento del Parlamento europeo, "Economia circolare: definizione, importanza e vantaggi, «[l]’economia circolare è un modello di produzione e consumo che implica condivisione, prestito, riutilizzo, riparazione, ricondizionamento e riciclo dei materiali e prodotti esistenti il più a lungo possibile. In questo modo si estende il ciclo di vita dei prodotti, contribuendo a ridurre i rifiuti al minimo. Una volta che il prodotto ha terminato la sua funzione, i materiali di cui è composto vengono infatti reintrodotti, laddove possibile, nel ciclo economico. Così si possono continuamente riutilizzare all’interno del ciclo produttivo generando ulteriore valore. I principi dell’economia circolare contrastano con il tradizionale modello economico lineare, fondato invece sul tipico schema “estrarre, produrre, utilizzare e gettare. Il modello economico tradizionale dipende dalla disponibilità di grandi quantità di materiali e energia facilmente reperibili e a basso prezzo», disponibile su www.europarl.europa.eu

prioritario per banche, compagnie assicurative, società di risparmio gestito, SIM, fondi di *private equity* e *venture capital* nonché intermediari e consulenti finanziari in genere, oltre naturalmente alle imprese. Una strategia rivolta alla sostenibilità è in grado di garantire numerosi vantaggi, mentre sottovalutare tali aspetti può esporre a rischi di vario tipo, come il già citato rischio di credito, o quello reputazionale, sempre più incisivo nell'andamento del *business*. In sostanza la finanza sostenibile non si concentra solo sulla tradizionale analisi economico-finanziaria, ma necessita di una analisi degli *intangible asset*, che consenta di comprendere modelli di *business* ESG e di considerare la sostenibilità un vantaggio competitivo.

Pare inoltre utile osservare che in futuro gli *asset manager* saranno in grado di analizzare con maggior profondità di analisi le informazioni non finanziarie e di sviluppare un maggiore *know-how* nella gestione e nell'analisi dei fattori ESG, generando allo stesso tempo profitti⁵⁴.

Sul punto appare di notevole interesse il *Global Sustainability Investing Survey 2020*⁵⁵ di BlackRock (BR) da cui emerge, tra l'altro che:

- il 54% degli intervistati crede che gli investimenti sostenibili siano fondamentali per i processi e i risultati degli investimenti, guidati

⁵⁴ Larry Fink, CEO di BlackRock, nella sua *Letter to Ceos*, afferma: «[c]redo che la pandemia ci abbia posto di fronte a una tale crisi esistenziale – richiamo così forte alla nostra fragilità – da indurci ad affrontare con maggiore determinazione la minaccia globale del cambiamento climatico, destinato, come la pandemia, a cambiare le nostre vite. Il virus ci ha ricordato come le crisi più gravi, siano esse sanitarie o ambientali, richiedano una risposta globale e ambiziosa. L'anno scorso non abbiamo sperimentato solo i crescenti effetti fisici del cambiamento climatico, con incendi, siccità, inondazioni e uragani, ma anche le prime conseguenze finanziarie dirette, con le società energetiche costrette, a causa del clima, a svalutazioni miliardarie su asset che non potranno essere valorizzati e i regolatori impegnati a valutare il rischio climatico nel sistema finanziario globale. Aumenta inoltre l'interesse per la grande opportunità economica che deriverà dalla transizione, alla ricerca di soluzioni per realizzarla in modo giusto ed equo. Tra le priorità dei nostri clienti, il rischio climatico occupa in assoluto il primo posto, ogni giorno riceviamo domande su questo tema». In effetti, dall'inizio del 2020 BlackRock ha intrapreso una serie di passi per far sì che la sostenibilità diventi una componente essenziale del suo approccio agli investimenti, sulla base della convinzione che capire le questioni legate alla sostenibilità sia fondamentale per le *performance* degli investimenti di lungo periodo, reperibile su www.blackrock.com.

⁵⁵ Il *Global Sustainability Investing Survey 2020* di BR rileva che «[...] A metà 2020, abbiamo chiesto ai nostri clienti di rispondere a un sondaggio per comprendere meglio gli obiettivi e le sfide di investire in strategie sostenibili e l'influenza della pandemia su questa nuova tendenza. Abbiamo intervistato 425 investitori in 27 Paesi che rappresentano all'incirca 25 trilioni di dollari di asset in gestione [...]».

dall'area EMEA⁵⁶ dove si riscontra il maggiore tasso di adozione di queste soluzioni: in gran parte del mondo quindi la sostenibilità non è una moda;

- gli intervistati ritengono che raddoppieranno i loro investimenti sostenibili nei prossimi cinque anni, passando dalla media attuale del 18% al 37% entro il 2025: di fatto, quindi il prevalere del principio di sostenibilità fra i *driver* prevalenti per l'*asset management* comporta uno spostamento nell'allocazione dei capitali;
- il 53% degli intervistati a livello globale ritiene che la difficile reperibilità di dati e analisi su Ambiente, Società e Governance (ESG) nonché il *data quality*, siano ancora la principale barriera per investire di più in sostenibilità;
- l'integrazione ESG e i Filtri di Esclusione sono i due più popolari approcci agli investimenti sostenibili con il 75% e il 65% degli intervistati a livello globale che rispettivamente li utilizzano già o stanno valutando di utilizzarli: questi saranno gli elementi trainanti per un approccio globale dei portafogli.

La stessa Banca d'Italia, con la propria *Carta degli investimenti sostenibili* si concentra sul suo ruolo di investitore finanziario. La Carta "*definisce la visione che la Banca ha della sostenibilità*" e "*si applica a quelle attività finanziarie sulle quali la Banca ha piena autonomia decisionale, ossia gli investimenti del proprio portafoglio finanziario e delle riserve valutarie [...]. La Banca adotta una visione ampia di sostenibilità per i propri investimenti, che comprende gli aspetti ambientali, sociali e di governo societario (ESG), privilegiando le imprese: a) attente all'utilizzo responsabile delle risorse naturali e al loro impatto sugli ecosistemi; b) che mantengono adeguate condizioni di sicurezza, salute, giustizia, parità e inclusione; c) che generano reddito e lavoro nel rispetto di principi etici e con i migliori assetti di governo societario*"⁵⁷.

Con la Carta di investimenti sostenibili i criteri ESG verranno applicati, in maniera graduale, ai 190 miliardi del portafoglio finanziario e delle riserve valutarie. Fra le caratteristiche fondamentali del documento, l'esclusione delle aziende che operano nel settore armi e tabacco. Fuori dal portafoglio anche chi non rispetta le convenzioni fondamentali dell'Organizzazione internazionale del lavoro (Ilo) fra cui quella sul lavoro forzato e sulle libertà sindacali.⁵⁸

D'altra parte molte realtà dei settori *Merger&Acquisition*, *private equity* e *venture capital*, in particolare, applicano ancora un concetto di finanza

⁵⁶ EMEA: acronimo dell'inglese Europe, Middle East, and Africa (Europa, Medio Oriente e Africa)

⁵⁷ Cfr. Banca D'Italia, *Carta degli investimenti sostenibili*, reperibile su www.bancaditalia.it

⁵⁸ D'angerio V. "Investimenti Esg, arriva la Carta di Bankitalia per un portafoglio da 190 miliardi" *Il Sole 24 Ore*, 5.7.2021.

fondato su valorizzazioni delle aziende *target* calcolate su multipli molto elevati che, sovente, non sono giustificati dalle *performance* e dai rendimenti attesi delle stesse imprese *target*, per lo più calcolati su un arco di tempo limitato e tramite indebitamenti unicamente finalizzati a realizzare il *leverage buy out* (anche *buy out* o LBO), sovente causando evidenti squilibri patrimoniali e finanziari.

Per questi settori è probabilmente venuto il tempo di costruire per il futuro dei *format più* equilibrati, rendendo compatibili i finanziamenti finalizzati (i) al *buy out* per l'acquisto della *target* con quelli (ii) - essenziali - finalizzati agli investimenti ed alla creazione di valore e sostenibilità nel medio-lungo termine, di cui ciascuna impresa necessita: oggi a maggior ragione! In un caso si genera un'aggregazione di tipo industriale, sovente laboriosa complessa ed articolata, con un beneficio per tutto il sistema; nel caso del normale *buy out* invece, attraverso diverse possibili *technicalities*, si realizza una mera operazione di tipo finanziario senza alcuna creazione di valore per l'impresa oggetto dell'operazione e per il sistema nel suo insieme⁵⁹.

In sostanza, in accordo con il *Corporate Reporting Forum*, si può ritenere che *"il processo di creazione di valore alla luce dei limiti di crescita fisici connaturati agli attuali comportamenti di produzione e consumo; il processo di creazione di valore dovrebbe assumere come paradigma una definizione condivisa di "valore", inteso come "bene comune" (o comunque ad esso connesso) e dovrebbe consentire di diffondere nelle parti del sistema, nei contesti economico-produttivi, modelli di business volti al perseguimento di processi di creazione di valore aziendale di lungo periodo, rilevato anche sulla base della percezione che del valore (del bene comune) hanno le diverse tipologie di stakeholder rilevanti. Tali modelli dovrebbero poi essere strutturati e calibrati in modo da massimizzare la varie tipologie di capitale, in un'ottica di sistema sostenibile sotto vari profili: ambientale (tutela dell'ecosistema e della biodiversità), sociale (comunità pacifica e democratica), solidaristico (supporto alle categorie svantaggiate), culturale (diffusione degli strumenti per un aumento delle possibilità di realizzazione di ciascuno in quanto individuo e persona), etico (realizzazione di qualsivoglia finalità e obiettivo tramite comportamenti corretti nell'ambito del patto sociale condiviso)"*⁶⁰.

4. ESG, rischi penali e l'impatto sul sistema 231.

Richiamando quanto esposto nei precedenti paragrafi, anche per le società quotate, incluse le banche e gli intermediari finanziari, si pone il tema del passaggio dal principio della continuità aziendale a quello, più ampio, della

⁵⁹ Cfr. Il Sole 24 Ore, Intervista a Giovanna Dossena, CEO di AVM Gestioni, 17.08.2021.

⁶⁰ Cfr. Corporate Reporting Forum (CRF), a cura di Assirevi, CSR Manager Network, CNDCEC e Ned community, incentrato su "CREAZIONE DI VALORE E SUSTAINABLE BUSINESS MODEL - approccio strategico alla sostenibilità", Ottobre 2020.

sostenibilità. Ciò comporterà un cambiamento culturale che investirà gli organi sociali ed i *management* aziendali e vedrà un necessario rafforzamento ed una implementazione degli assetti organizzativi sia delle banche e degli intermediari finanziari in genere, che delle loro imprese clienti. In questo processo avranno un ruolo particolare i cc.dd. *compliance programs* (come, ad esempio, i Modelli di Organizzazione Gestione e controllo ex D.Lgs 231/2001, gli strumenti per la rilevazione preventiva dell'emersione dello stato di crisi ai sensi del DL 14/2019⁶¹, la *cooperative compliance* in ambito fiscale ex D.Lgs. 128/2015, ecc).

Si è già detto di come gli investitori privilegino sempre di più i criteri della sostenibilità e dell'attenzione all'ambiente, al sociale ed alla *governance*. L'ampliamento di queste aree di investimento, nell'ambito del mercato dei capitali, favorisce naturalmente rischi di frode, malcostume e *greenwashing*, complice anche la già ricordata circostanza che il panorama degli investimenti ESG non è ancora dotato di definizioni, metriche e *rating* condivisi. Di grande attualità il caso di Dws, importante società del gruppo *Deutsche Bank*, quotata alla borsa di Francoforte. La società è finita sotto la lente delle *Authority* negli Stati Uniti e in Germania (SEC e Bafin). Il caso è stato riportato dal *Wall Street Journal*: Dws è accusata di aver "[...] sovrastimato le credenziali ambientali o sociali di alcuni dei propri prodotti di investimento con etichetta ESG [...]. Probabilmente il caso Dws farà scuola. La vicenda interessa infatti da vicino tutta l'industria della gestione del risparmio perché porta bruscamente a galla il rischio di un ambientalismo (nonché degli altri fattori caratteristici della sostenibilità) di facciata, vale a dire la promozione di un'immagine responsabile, nonostante alcune strategie aziendali e di investimento non siano del tutto coerenti con questo messaggio⁶².

4.1 ESG e diritto penale.

In questo ambito, va chiarito quale è e quale può essere il ruolo del diritto penale.

In un mondo dove tutti gli attori vengono tacciati di immoralità e dove la prevenzione viene vista possibile solo attraverso l'utilizzo della sanzione criminale, la severità delle norme sembra l'unica strada percorribile; ma

⁶¹ Sebbene quest'ultimo sia in costante evoluzione ed anzi si prospettino delle riforme anche relative alle fattispecie penali di bancarotta e degli altri reati c.d. fallimentari.

⁶² Cfr. *Milano Finanza, Faro Sec su Dws (Deutsche Bank): indagine sulle metriche Esg del gruppo*, Marco Capponi, 26 agosto 2021, secondo cui «l'inchiesta sarebbe una conferma dell'attenzione sempre maggiore che le Authority di tutto il mondo stanno riservando a quelle società di gestione che offrono prodotti con impatti tangibili sul piano Esg. Già a inizio anno, infatti, la Sec aveva istituito una task force per sorvegliare eventuali affermazioni fuorvianti in tema di sostenibilità attribuibili a consulenti di investimento e società pubbliche».

un'alternativa può esistere se si assume la possibilità che i principali soggetti della *corporate governance* internalizzino talune norme e agiscano in conformità a queste. Proprio a questo equilibrio sembra tendere il sistema ESG.

La problematica dell'uso delle sanzioni penali per gli illeciti societari ha fatto, da sempre, sorgere grandi discussioni. Oggi è generalmente accettato che almeno un livello minimo di penalizzazione sia necessario per affrontare le condotte illecite (e/o direzionare le condotte legittime) delle società e del loro *management*. La sfida è duplice dal momento che è molto ampio il potenziale ambito delle vittime: non è più solo un problema di rapporti tra soggetti direttamente coinvolti nella vita dell'impresa (*shareholder*), ma diviene sempre di più un tema capace di toccare l'intera cittadinanza (*stakeholder*). Le norme penali appaiono, così, come un'inevitabile conseguenza del fallimento dei mercati nell'autoregolamentarsi e una strada necessaria per garantire la stabilità finanziaria, soprattutto nel corso delle crisi economiche. La sopravvivenza e il profitto a lungo termine delle società non appare più come un interesse strettamente privatistico, ma assume una rilevanza anche pubblica arrivando a toccare direttamente il *welfare* degli *stakeholders* che dunque merita di essere protetto attraverso un intervento legislativo incidente ed efficace: i governi hanno, almeno in una certa misura, la responsabilità di assicurare che tutti i soggetti che interagiscono con una società siano tutelati a fronte di eventuali comportamenti fraudolenti di coloro che amministrano o controllano la società stessa.⁶³

Come detto, il contesto in cui operano oggi le aziende è in rapidissimo mutamento ed inizia a prendere piede il pensiero che fare impresa in modo "etico" premia il *business* e crea valore. È questo il messaggio dominante che sta determinando il passaggio da una repressione dei reati da parte delle istituzioni, a un "sistema normato di prevenzione" in cui convergono gli interessi tutelati dalle istituzioni e dalle imprese (almeno quelle più virtuose). Vero è che queste ultime avvertono ancora come fardelli burocratici e fastidiosi le norme cogenti del diritto d'impresa, spesso poco comprensibili, ed aspirano ad un modello nuovo di *compliance* in grado di generare valore, in cui sia sempre più il mercato a spingere le aziende verso un'attenzione incisiva che ripudi l'illegalità, in un contesto in cui la *best practice* aziendale e l'economia dell'impresa -da un lato- convergono con il diritto d'impresa - dall'altro- .⁶⁴ Il diritto penale rientra così tra i fattori che possono incidere sull'attività di impresa, nel senso che una corretta gestione del rischio avrà ad

⁶³ Cfr. Artusi M.F. "Le sanzioni efficaci per la corporate governance", in La responsabilità penale delle società e degli enti, 1, 2014, p. 141 ss.

⁶⁴ Così Vernerio P., Frascinelli R. "Il rischio penale come rischio di impresa", in Artusi M.F., Santoriello C. "Rischi penali nell'attività di impresa", Eutekne, 2018.

oggetto anche comportamenti illeciti che possono assumere rilevanza penale.

Un'annotazione interessante va compiuta con riferimento alle informazioni non finanziarie di cui si è parlato nei precedenti paragrafi. Ad oggi, alla luce di quanto previsto negli artt. 2621 e 2622 c.c., non vi è spazio per una rilevanza penale della falsità di tali informazioni. Il delitto di false comunicazioni sociali punisce, infatti, le dichiarazioni non veritiere attinenti alle informazioni di carattere finanziario/economico o patrimoniali dell'impresa⁶⁵: si fa riferimento cioè solo a quelle informazioni che inducono in errore sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo.⁶⁶

Stante la non tassatività dei contenuti delle informazioni non finanziarie, una diversa lettura rischierebbe di attribuire al giudice penale una estrema discrezionalità; basti pensare al dibattito anche giurisprudenziale sorto con riferimento alle valutazioni di bilancio successivamente alle modifiche normative operate dalla L. 69/2015.⁶⁷ Certo è che tali informazioni – come si è cercato di esplicitare nel presente contributo – stanno assumendo un valore sempre più centrale e ciò non potrà che avere delle conseguenze anche con riferimento alla responsabilità penale dei *manager* e delle aziende, soprattutto nella misura in cui il contenuto della comunicazione si riverbera sul valore dell'impresa. In altre parole, il divario tra i fattori ESG e il diritto penale è ancora ampio, ma non si può che pronosticare una progressiva convergenza.

Da un lato, si potrà parlare di rilevanza penale dell'ESG nella misura in cui determinati fattori legittimino l'impresa a godere di determinati benefici (ad esempio: fiscali, finanziari, etc.). Dall'altro i temi ESG sono intimamente connessi con diverse aree sensibili ai rischi legati alla responsabilità delle

⁶⁵ Ai sensi dell'art. 8 co. 4 del DLgs. 254/2016, "salvo che il fatto costituisca reato", quando la dichiarazione individuale o consolidata di carattere non finanziario depositata presso il Registro delle imprese contiene fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero ovvero omette fatti materiali rilevanti la cui informazione è prevista ai sensi degli artt. 3 e 4 del DLgs. stesso, (agli amministratori e) ai componenti dell'organo di controllo dell'ente di interesse pubblico si applica una sanzione amministrativa pecuniaria da 50.000 a 150.000 euro.

⁶⁶ In questo senso Assonime, Circolare n. 13/2017.

⁶⁷ Solo dopo l'intervento delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione, nella sentenza n. 22474/2016, è stato chiarito che sussiste il delitto di false comunicazioni sociali, con riguardo all'esposizione od omissione di fatti oggetto di "valutazione", se, in presenza di criteri di valutazione normativamente fissati o di criteri tecnici generalmente accettati, ci si discosti consapevolmente da essi, senza darne adeguata informazione giustificativa e in modo concretamente idoneo ad indurre in errore i destinatari delle comunicazioni.

persone giuridiche prevista dal D.Lgs. 231/2001 (come evidenziato nel paragrafo seguente).

4.2. ESG e Modello 231.

La disciplina sulla responsabilità "penale" delle persone giuridiche è ormai ascritta sistematicamente nel novero degli adeguati assetti ed è unanimemente considerato l'antesignano fra i *compliance program*. Diviene allora rilevante il collegamento tra fattori ESG e i reati-presupposto ex D.Lgs. 231/2001, particolarmente sensibili per le quotate e le medie grandi imprese, nonché per le banche e, più in generale per gli intermediari finanziari e il comparto assicurativo. Si pensi primo fra tutti al tema "*Environment*". La casistica dettata dalla disciplina speciale è estremamente variegata, ricomprendendo delitti, contravvenzioni e reati ambientali afferenti a: violazioni urbanistiche; gestione di rifiuti; inquinamento atmosferico; tutela delle acque; sostanze pericolose e rischio di incidente rilevante; inquinamento acustico; normativa REACH⁶⁸, sostanze chimiche; bonifiche siti contaminati; parchi nazionali, regionali e interregionali; beni culturali e paesaggio; inquinamento elettromagnetico; cave, miniere e materiali da scavo; tutela degli animali e caccia; sicurezza alimentare; inquinamento nucleare; biotecnologie e nanomateriali; autorizzazioni ambientali; modificazioni genetiche. All'interno del Codice Penale, il Titolo sesto-bis del Libro Secondo, prevede una serie di delitti, tra cui l'inquinamento ambientale previsto dall'art. 452-bis, morte o lesioni come conseguenza del delitto di inquinamento ambientale ex art. 452-ter, il disastro ambientale ai sensi dell'art. 452-quater, i delitti colposi contro l'ambiente ex art. 452-quinquies. L'art. 452-sexies punisce il traffico e l'abbandono di materiale ad alta radioattività, mentre l'art. 452-septies, introdotto anch'esso con la legge 68/2015 sugli ecoreati, prevede la figura dell'impedimento del controllo.

Sempre guardando all'*Environment*, si possono tenere in considerazione alcuni reati contro la Pubblica amministrazione legati alle attività di urbanizzazione e di speculazione edilizia.

Vi è, poi, chi ipotizza la creazione di ulteriori illeciti penali o amministrativi riferibili ad una sorta di "frode climatica", nonché a nuove tipologie di danno (un danno climatico, sulla scorta del danno ambientale) verso cui potrebbe muoversi l'Unione europea ragionando su strumenti che possano dissuadere illeciti finanziari "verdi".⁶⁹

Rispetto agli aspetti "*Social*", si può fare riferimento ai reati contro la Pubblica Amministrazione legati all'erogazione di finanziamenti pubblici ovvero legati

⁶⁸ Regolamento n. 1907/2006.

⁶⁹ D'Alessandro F. "Responsabilità da reato degli enti e rischio d'impresa: prospettive di riforma per una corporate governance efficace", in *Rivista di Corporate Governance*, 1/2020.

alle diverse forme di corruzione e/o ai rapporti con le Autorità di Vigilanza. Tali rischi sono divenuti ancora più rilevanti a seguito dei contributi e delle facilitazioni connesse all'emergenza COVID-19. Nei casi di percezione del contributo in tutto o in parte non spettante potrebbe, infatti, entrare in gioco l'articolo 316-ter del codice penale, la cui condotta consiste nell'utilizzo o nella presentazione di dichiarazioni o di documenti falsi o attestanti fatti non veri, ovvero nell'omissione di informazioni dovute, a cui consegue la percezione indebita di contributi, finanziamenti, mutui agevolati o altre erogazioni dello stesso tipo, comunque denominate, concessi o erogati dallo Stato, da altri enti pubblici. Tale reato – come noto – rientra anche tra quelli che possono divenire presupposto per la responsabilità delle persone giuridiche ai sensi dell'art. 24 del D.Lgs. 231/2001. Pertanto non si può escludere il rischio di una ripercussione sulla società, laddove venisse ottenuto un contributo nell'interesse o a vantaggio della stessa, utilizzando dichiarazioni non veritiere.

Si pensi ancora ai reati commessi in violazione della normativa in tema di salute e sicurezza dei lavoratori; ai reati informatici e agli illeciti connessi alla normativa di tutela per il trattamento dei dati, anche alla luce delle evoluzioni portate dall'applicazione del GDPR⁷⁰; ai reati contro la personalità individuale, con particolare riguardo alla recente tematica del c.d. "caporalato" che richiede standard di maggiore attenzione nella scelta dei fornitori di servizi; alle fattispecie che mirano ad evitare l'utilizzo di lavoratori irregolari e l'induzione a non rilasciare o a rilasciare dichiarazioni false all'autorità giudiziaria.

Infine, in tema di "Governance", possono assumere rilievo i reati di "market abuse", i reati tributari e di contrabbando⁷¹, i reati societari, con particolare riguardo alle false comunicazioni sociali, i reati di riciclaggio e autoriciclaggio, i reati associativi e transnazionali funzionali alla commissione di altri reati 231. Anche in questi ambiti l'emergenza COVID-19 ha portato alla luce nuovi rischi. Con riferimento ai rischi di criminalità finanziaria, le misure di *lockdown* imposte all'Italia per il contenimento dell'epidemia hanno provocato un indebolimento di gran parte del tessuto economico, aprendo uno spazio nuovo rispetto all'evolversi di fenomeni di organizzazione criminale. Non è un caso che l'Unità di Informazione Finanziaria (UIF) abbia ritenuto opportuno sollecitare tutti i destinatari della normativa antiriciclaggio di cui al D.Lgs. 231/2007 al rispetto dei relativi obblighi, ricordando in particolare agli intermediari bancari e finanziari e ai professionisti che il livello di guardia in questo momento storico deve essere altissimo (comunicato del 16.4.2020).

⁷⁰ Regolamento UE 2016/679.

⁷¹ Di recente introdotti negli artt. 25-quinquiesdecies e 25-sexiesdecies del D.Lgs. 231/2001.

In tal senso si può evidenziare come la “normativizzazione” delle *best practice* in materia di principi di corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi, vede il D.Lgs. 231/2001 quale precursore di un assetto fondato sul principio «*dell’organizzazione funzionale alla prevenzione*»⁷².

Inoltre la già richiamata *Circolare 285* di Bankit mette “a sistema” i controlli nelle banche tracciandone precise linee guida. In diretta connessione con questa impostazione impressa dal Regolatore va posta l’adozione e l’efficace attuazione del Modello 231, nonché l’attività dell’OdV che ne rappresenta parte integrante, tenuto conto che dottrina e *best practice* li ascrivono ormai sistematicamente fra quelle norme del diritto societario e bancario che sanciscono il principio di adeguatezza organizzativa e di corretta amministrazione^{73;74}.

Secondo le Linee Guida ABI⁷⁵ possono presentarsi rischi di reato 231 in ragione di specifiche attività della banca: in relazione ad essi si rende necessaria la verifica dei sistemi di controllo relativi alle singole aree di rischio al fine del loro adeguamento alle prescrizioni del D.Lgs. 231/2001.

Tanto è vero che nell’ambito di alcuni dei grandi gruppi bancari italiani vengono formalizzate delle “*global rules*” o delle linee guida dedicate alla “*compliance 231*”, finalizzate alla diffusione di *best practice*, metodologie, procedure e allo sviluppo di sistemi IT al fine di (i) uniformare le modalità operative nel gruppo, (ii) migliore presidio dei rischi e (iii) per una maggiore efficienza operativa.

In effetti, il mondo bancario è spesso strutturato sotto forma di “gruppo”, composto alternativamente:

- dalla banca capogruppo e dalle società bancarie, finanziarie e strumentali da questa controllate;

⁷² Cfr. ASSONIME, Note e Studi 5/2019, *Prevenzione e governo del rischio di reato: La disciplina 231/2001 e le politiche di contrasto dell’illegalità nell’attività d’impresa*; P. VERNERO, M.F. ARTUSI, B. PARENA, *Risk management e Modelli organizzativi*, in AA.VV., *Impresa e rischio – Profili giuridici del risk management*, a cura di Cerrato, Torino, 2019, 1 ss.

⁷³ Cfr. P. MONTALENTI, *Impresa, società di capitali, mercati finanziari, op. cit.*, secondo cui «*segmento, e fulcro, degli assetti organizzativi adeguati è il sistema di controllo interno, che costituisce lo snodo cruciale dell’articolazione del potere d’impresa e delle regole di responsabilità*».

⁷⁴ L’art. 1 del D.Lgs. 231/2001 prevede un regime derogatorio per gli enti creditizi ed assicurativi finalizzato proprio a tenere conto delle esigenze di coordinamento con la disciplina specifica: disposizioni peculiari sono state così inserite direttamente nel testo unico bancario (art. 97-*bis* TUB), nel testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (art. 60-*bis* TUF.), e nel codice delle assicurazioni private (art. 266 D.Lgs. 209/2005).

⁷⁵ *Linee guida dell’Associazione Bancaria Italiana per l’adozione di modelli organizzativi sulla responsabilità amministrativa delle banche.*

- dalla società finanziaria o dalla società di partecipazione finanziaria mista capogruppo italiana e dalle società bancarie, finanziarie e strumentali da questa controllate (purchè nell'insieme delle società partecipate vi sia almeno una banca italiana controllata).

In tale contesto "*...assume il ruolo di capogruppo la banca italiana (o la società finanziaria o la società di partecipazione finanziaria mista con sede legale in Italia), cui fa capo il controllo delle società componenti il gruppo bancario...*". La stessa, provvede a comunicare alla Banca d'Italia "*...l'esistenza del gruppo bancario e nell'esercizio dell'attività di direzione e di coordinamento, emana disposizioni alle controllate anche al fine della corretta esecuzione delle disposizioni impartite dal Regolatore nell'interesse della stabilità del gruppo...*"

⁷⁶

In una prospettiva "231" sarà a maggior ragione opportuna una chiara individuazione del perimetro di applicabilità della normativa interna emanata dalla Capogruppo, nonché dei processi sensibili nei quali è previsto il coinvolgimento della Capogruppo.

Un caso particolare si verifica nell'ipotesi – frequente nei grandi gruppi bancari – in cui la controllata si trovi interamente all'estero, poiché in questo caso la responsabilità da reato dell'ente controllato dipenderà dal singolo ordinamento ospitante, e ciò a prescindere dalla già richiamata raccomandazione del Regolatore circa l'adozione da parte delle controllate estere di "*...tutte le iniziative atte a garantire standard di controllo e presidi comparabili a quelli previsti dalle disposizioni di vigilanza italiane, anche nei casi in cui la normativa dei paesi in cui sono insediate le filiazioni non preveda analoghi livelli di attenzione...*" ⁷⁷.

Il Modello 231 diviene allora un elemento centrale anche in relazione alle tematiche ESG.

Si noti che negli illeciti 231 di più frequente realizzazione (ambiente e lavoro) il punto centrale che affronta la magistratura nel corso dell'accertamento della responsabilità della società è quello relativo al tipo di società (o di gruppo) che si ha di fronte. Inoltre, il Modello 231, quale strumento di governo del rischio, è un documento che ha una significativa valenza difensiva nell'ambito del processo nella misura in cui esso stesso corrisponda anche a una società intimamente strutturata. Va in proposito ricordato che è onere della difesa dell'ente provare non solo l'idoneità del Modello 231 adottato al fine di evitare l'integrazione dei reati presupposto, ma anche la sua efficace attuazione; tale onere non può ritenersi assolto dalla mera allegazione della disponibilità alla produzione in giudizio dei Modelli 231.⁷⁸

⁷⁶ Testo Unico Bancario, Artt. 60 e seguenti.

⁷⁷ Circolare 285/2013, Parte I, Titolo IV, Capitolo 3, Sezione V, § 2.

⁷⁸ Trib. Milano 3.1.2011.

In altre parole, le società andranno valutate non solo per la formale adozione del Modello ma anche per la sua efficace attuazione, vale a dire per un modo di essere, una consistenza interna, una storia di scelte imprenditoriali improntata a certi valori. È evidente che questi valori trovano espressione o collimano con i valori alla base dell'ESG. Non può dunque esistere un Modello 231 senza ESG.

Il grosso rischio è che si insista su certe forme comunicative con l'esterno *"che sanno tanto di carta patinata e che sono particolarmente affascinanti ma che nei fatti non si traducono in concrete scelte organizzative"*⁷⁹, che invece sono da valorizzare in un'ottica 231.

I Modelli 231 sono, dunque, l'espressione (i) di una scelta della *governance* orientata alla legalità e all'etica imprenditoriale, e (ii) di una cultura organizzativa e manageriale centrata sulla trasparenza, sulla condivisione delle informazioni e sulla fiducia. Non è un caso, infatti, che il Codice Etico rappresenti uno dei documenti imprescindibili del Modello 231.

Parallelamente, l'efficace attuazione di tali Modelli 231 è strettamente connessa all'operatività dell'Organismo di Vigilanza nominato ai sensi del D.Lgs. 231/2001. In proposito, vale la pena notare il recente documento redatto da Assonime intitolato *"L'Organismo di Vigilanza nella prassi delle imprese a vent'anni dal d.lgs. 231/2001"* (Note e Studi n. 10/2021).⁸⁰ Si tratta degli esiti di un'indagine sullo stato di attuazione della disciplina, da cui emerge il valore di prassi e giurisprudenza come diritto vivente, in una materia, quale quella della responsabilità amministrativa dell'ente, che non necessita di rigidi parametri normativi, ma che, per essere efficace, deve essere adattata alla realtà della singola impresa.

In quest'ottica – prosegue Assonime – le buone prassi rappresentano anche un punto di riferimento utile e qualificato per le imprese, i giudici e tutti gli operatori che si confrontano con la disciplina 231 in una visione più matura delle cautele organizzative in funzione di prevenzione dei reati.

Non va, inoltre, dimenticato che nel corso del 2021, Confindustria ha ultimato la versione aggiornata del documento intitolato *"Linee guida per la costruzione dei Modelli di organizzazione, gestione e controllo, ai sensi del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231"*. Tali Linee guida rappresentano un

⁷⁹ Così Santoriello C., intervento alla tavola rotonda organizzata dal "Gruppo sistema dei controlli e 231" dell'ODCEC di Torino, 14.7.2021.

⁸⁰ Va precisato che l'indagine di Assonime è stata condotta su un campione di 226 società emittenti titoli quotati sul mercato regolamentato gestito da Borsa italiana. Si tratta di imprese di dimensioni medio-grandi, articolate in organizzazioni di gruppo, che operano in settori eterogenei, sensibili al profilo reputazionale e che investono in sistemi di compliance e controllo avanzati, allineati alle migliori prassi nazionali e interna. Essa, tra l'altro, si inserisce nell'ambito di un ampio progetto di ricerca promosso dalla Fondazione Centro nazionale di prevenzione e difesa sociale (CNPDS).

punto di riferimento importante per le imprese, per i professionisti e per tutti coloro che operano nell'ambito della responsabilità delle persone giuridiche derivante da reato. Il precedente aggiornamento risale al 2014 e aveva visto, tra l'altro, l'inserimento di un capitolo dedicato ai "gruppi di imprese" che il D.Lgs. 231/2001 non prende espressamente in considerazione e che viene mantenuto nella nuova versione, data la rilevanza pratica del tema (capitolo V).

Tra le novità di maggior rilievo introdotte, si può evidenziare il paragrafo dedicato al "Sistema integrato di gestione dei rischi" che muove dal "*dato acquisito che il rischio di compliance, ossia di non conformità alle norme, comporta per le imprese il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, perdite finanziarie rilevanti o danni reputazionali in conseguenza di violazioni di norme imperative ovvero di autoregolamentazione, molte delle quali rientrano nel novero dei reati di cui al DLgs. 231/2001*"⁸¹. Spetta quindi ad una buona *governance* il compito di decidere da dove iniziare e come raggiungere il proprio obiettivo di sostenibilità, sapendo di poter contare sul supporto di diversi strumenti messi a disposizione dal legislatore e volutamente interconnessi.

In conclusione, appare chiaro che i fattori ESG e, più in generale, il nuovo paradigma della sostenibilità aziendale, avranno un impatto significativo negli anni a venire anche sulle vicende organizzative e della responsabilità amministrativa delle società ed enti.

⁸¹ Capitolo II § 3 delle Linee guida di Confindustria sui Modelli 231, aggiornamento 2021.