

Corso di laurea in giurisprudenza

Cattedra di diritto della crisi e delle imprese

Dal Concordato Preventivo all'efficacia dei Principi ESG:  
un'analisi concreta sulla sostenibilità delle imprese.

Chiar.mo Prof. Vincenzo De Sensi

Chiar.mo Prof. Andrea Palazzolo

---

Relatore

---

Correlatore

Francesca Nisco

Matr. 163783

---

Candidata

Anno Accademico 2023/2024

*Mi basta di accorgermi del sorriso di chi mi vuol bene  
per accertarmi di aver raggiunto un accenno di traguardo,  
spero, uno dei tanti.*

## INDICE

<b>INTRODUZIONE</b>	<b>1</b>
<b>CAPITOLO 1: FONTI E VINCOLI DEL CONCORDATO PREVENTIVO</b>	
<b>1.1 L'evoluzione legata al CCII e al Codice civile</b>	<b>4</b>
1.1.1 L'art. 3 CCII	6
1.1.2 L'art. 2086 c.c.	9
1.1.3 L'art. 2381 c.c.	11
1.1.4 L'art. 2423 bis c.c.	13
<b>1.2 Il concordato preventivo in continuità</b>	<b>14</b>
<b>1.3 Il concordato preventivo liquidatorio</b>	<b>19</b>
<b>1.4 Principi di carattere generale del concordato</b>	<b>21</b>
1.4.1 La negozialità	
1.4.2 La contendibilità dell'azienda in Italia e negli Stati Uniti	
1.4.3 La funzione strategica del piano	24
<b>1.5 Il contenuto del piano di concordato: l'art. 87 CCII</b>	<b>25</b>
<b>1.6 La nascita, il significato e la funzione dei principi ESG</b>	<b>28</b>
1.6.1 La dimensione E ( <i>Environmental</i> )	30
1.6.2 La dimensione S ( <i>Social</i> )	31
1.6.3 La dimensione G ( <i>Governance</i> )	32
<b>CAPITOLO 2 – STAKEHOLDERISM NELLA CRISI D'IMPRESA: UN PANORAMA SUGLI INTERVENTI NORMATIVI</b>	
<b>2.1 La difficile conciliazione fra sostenibilità e crisi di impresa</b>	<b>33</b>

2.1.1 Il principio di precauzione: fra priorità ambientale e diritto di credito	36
2.1.2 La sostenibilità ambientale e “interessi altri” nella liquidazione giudiziale	38
2.1.3 La sostenibilità ambientale nelle procedure concorsuali e il nuovo approccio dello <i>stakeholderism</i>	41
<b>2.2 La responsabilità sociale dell’impresa: casi concreti e possibili legami con la <i>corporate financial performance</i></b>	<b>46</b>
2.2.1 Evoluzione storica del concetto: teorie neoclassiche ed istituzionaliste	52
2.2.2 La RSI nel panorama internazionale	57
2.2.3 Cenni alla <i>Social Accountability</i> : il metodo della scomposizione dei parametri, gli <i>standard</i> SA 8000, AA1000 e ISO 26000	59
<b>2.3 Gli interventi a livello europeo: la Tassonomia UE</b>	<b>61</b>
2.3.1 Uno sguardo sull’economia circolare	64
2.3.2 La direttiva <i>Insolvency</i> 2019/1023	67
2.3.3 L’impatto della Direttiva <i>Insolvency</i> sull’art. 87 CCII: arricchimenti e considerazioni	68
2.3.4 La DNF: la Direttiva 2014/95/UE (NFRD) e il d.lgs. 254/2016	71
2.3.5 La Direttiva 2022/2464: la CSRD	73
2.3.6 I nuovi principi ESRS redatti dall’EFRAG	74

### **CAPITOLO 3 – GLI EFFETTI SUL BILANCIO OIC E SULLA CONTINUITÀ AZIENDALE IN VISTA DEI CAMBIAMENTI CLIMATICI**

<b>3.1 Gli effetti sulla continuità aziendale, l’importanza dell’informativa di bilancio e della relazione sulla gestione</b>	<b>77</b>
3.1.1 L’OIC 9: le svalutazioni delle attività materiali e immateriali	81
3.1.2 L’OIC 13: il rischio di svalutazione delle rimanenze	84

3.1.3 Il <i>going concern</i> , la sostenibilità economica e di debito	85
3.1.4 L'adeguatezza degli assetti per i <i>rating</i> bancario ed ESG	88
<b>3.2 La doppia materialità. Premessa</b>	<b>94</b>
3.2.1 Il concetto di Materialità nella CSRD e l' <i>Impact Materiality</i> negli ESRS, IFRS E GRI	
3.2.2 L' <i>output</i> dell'analisi della doppia materialità: la matrice quale prodotto	99
3.2.3 Esempi di matrici di società italiane: Poste Italiane	104
3.2.4 (Segue) Enel Energia	106
3.2.5 (Segue) Cassa Depositi e Prestiti (CDP)	108
<b>3.3 La problematica pratica del <i>greenwashing</i></b>	<b>110</b>
<b>CONCLUSIONI</b>	<b>114</b>
<b>BIBLIOGRAFIA</b>	<b>116</b>
<b>RINGRAZIAMENTI</b>	<b>128</b>



## INTRODUZIONE

Il presente elaborato intende illustrare la connessione tra i principi ESG (*environmental, social and governance*) e i temi in materia di gestione della crisi d'impresa, con particolare riferimento allo strumento del concordato preventivo. Per giungere a questo obiettivo l'elaborato pone particolare attenzione sui riflessi che hanno i principi ESG sia all'interno che all'esterno della società, anche alla luce delle recenti evoluzioni normative italiane ed europee e di come queste novità siano state recepite dal Codice della Crisi d'Impresa.

Il tema è di grande attualità, in quanto i principi ESG, originariamente nati come strumenti per integrare le questioni ambientali, sociali e di governance nelle decisioni di investimento, sono diventati un pilastro fondamentale per valutare la sostenibilità e l'impatto a lungo termine di una impresa. Pertanto, risultano centrali anche nella gestione dell'impresa in una fase patologica come la crisi.

Alla luce di questa evoluzione i fattori ESG rappresentano una nuova frontiera della gestione d'impresa, in quanto integrano considerazioni ambientali, sociali e di governance nelle strategie aziendali e nei processi decisionali. In tal modo i principi ESG non solo rispondono alla crescente pressione da parte di investitori, consumatori e regolatori per una maggiore trasparenza e responsabilità, ma aiutano le imprese a gestire rischi e opportunità legati a temi come il cambiamento climatico, la diversità e l'etica aziendale. Pertanto, in un contesto globale sempre più complesso, le aziende che adottano un approccio ESG proattivo non solo migliorano la loro reputazione, ma creano anche valore economico sostenibile, riducendo i rischi operativi e finanziari e rafforzando la resilienza a lungo termine.

La presente tesi è suddivisa in tre capitoli.

Nel primo capitolo, è dedicato all'analisi dell'evoluzione normativa italiana, con riferimento al Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (CCII) e al Codice civile. La riforma del CCII, entrata in vigore il 15 luglio 2022, ha apportato significativi cambiamenti in tema di adeguatezza degli assetti amministrativi, contabili e organizzativi atti ad una rilevazione tempestiva della crisi. In questo ambito, l'adozione dei principi ESG emerge come aspetto strategico che orienta le imprese verso un modello economico

che prende in considerazione non solo gli interessi tradizionali, come quelli finanziari e di massimizzazione del profitto, ma anche le aspettative di tutti gli *stakeholders*, dando vita ad un innovativo ampliamento della concezione degli “interessi altri”.

Il primo capitolo prende, quindi, in analisi il novellato strumento del concordato preventivo, con particolare attenzione al contenuto del piano che, come previsto dall’art. 87 CCII, deve essere concretamente fattibile e rispettare i principi di responsabilità sociale.

Il secondo capitolo illustra il concetto di *stakeholderism* nella crisi di impresa e le complessità che derivano dalla conciliazione tra sostenibilità e la delicata gestione della crisi. In un contesto dove le imprese sono via via chiamate a rispondere ad una pluralità di *stakeholders*, è opportuno integrare e bilanciare i principi di responsabilità sociale nel *business*. Di conseguenza, il principio di precauzione nella liquidazione giudiziale, che sposta l’attenzione sugli “interessi altri”, viene studiato per indicare l’influenza di questi fattori nelle procedure concorsuali. Il capitolo, inoltre, sonda l’evoluzione del concetto di RSI (o CSR- *Corporate Social Responsibility*) partendo dal confronto delle teorie neoclassiche e istituzionaliste e analizzando i principali *standards* internazionali di rendicontazione che forniscono linee guida per le imprese che vogliono integrare pratiche sostenibili nel loro *core business*. Infine, viene fatto un riferimento alle normative europee, come la Tassonomia UE, la Direttiva *Insolvency* 2019/1023, la CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*) e altri regolamenti che aiutano le imprese nella stesura della dichiarazione non finanziaria. La suddetta analisi vuole dimostrare come questi strumenti se ben integrati nel tessuto organizzativo e gestorio possano condurre le aziende verso una maggiore trasparenza.

Il terzo capitolo, infine, affronta la problematica questione degli effetti dei cambiamenti climatici e dei principi ESG sulla continuità aziendale, sul bilancio e, in particolare, sulle linee guida dell’OIC in Italia. In particolare, vengono analizzati i principi contabili descritti dall’OIC 9, che disciplina la svalutazione delle attività materiali e immateriali, e l’OIC 13, che disciplina la svalutazione delle rimanenze di magazzino e i rischi connesso.

Inoltre, viene analizzato il concetto di “*going concern*” in relazione alla sostenibilità economica e di debito evidenziando, nuovamente, il ruolo centrale della predisposizione adeguata degli assetti. Il capitolo introduce anche il concetto di doppia materialità (centrale nella direttiva CSRD) e le tre fasi che generano la matrice: strumento

grafico basato su analisi di *opt-in* e *opt-out* che abbraccia la bidirezionalità dell'analisi di impatti, rischi e opportunità, sia interni che esterni. Al fine di sottolineare la validità di questo strumento, l'elaborato è arricchito da esempi concreti di società italiane che lo hanno implementato nelle loro strategie, come Poste Italiane, Enel Energia e Cassa Depositi e Prestiti (CDP).

Il capitolo si conclude con una analisi della recente problematica del *greenwashing*, pratica che non fa altro che minare la fiducia degli *stakeholders*, distorcendo la concorrenza sul mercato.

Questa tesi, quindi, vuole fornire al lettore una analisi integrata del complesso rapporto tra crisi di impresa, sostenibilità e responsabilità sociale, ponendo l'attenzione sulla gestione delle aziende in crisi e promuovendo un modello di *business* solido e resiliente attraverso il quale non solo si migliora la capacità di superare la crisi ma si contribuisce a costruire un'economia più responsabile e inclusiva.

# CAPITOLO 1: FONTI E VINCOLI DEL CONCORDATO PREVENTIVO

## 1.1 L'evoluzione legata al CCII e al Codice civile

Il Codice della Crisi di imprese e dell'Insolvenza (CCII), introdotto dal D.lgs. n.14/2019, è ufficialmente entrato in vigore il 15 luglio 2022, dopo alcune modifiche al testo originario volte a recepire a pieno la nota Direttiva *Insolvency* n.1023/2019.

La necessità di rivisitare l'impianto del 1942 ha radici profonde: già la Riforma del 2005 modificava la Legge Fallimentare con il conseguente abbandono della concezione della "punizione" dell'impresa insolvente, sia spostando la dialettica dall'asse Stato-Curatore/fallito a quello debitore/creditori, sia limitando il potere del giudice considerato, dal R.D. 267/1942, la *longa manus* dello Stato con riguardo al potere sanzionatorio.

Nella *Prefazione* ad una recente opera sul tema della responsabilità nel CCII<sup>1</sup>, si legge che "il dialogo istituzionale e scientifico che è scaturito dalla compiuta vicenda del CCII ha contribuito a tessere trame interpretative di notevole complessità, non solo vocate a ridisegnare singoli settori del diritto concorsuale ma, altresì, a conferire, ad un orizzonte normativo ben più ampio, un carattere di un rinnovato diritto dell'impresa non soltanto societario".<sup>2</sup> Inoltre, le novità della disciplina appaiono riflettersi nell'osservazione dei commentari tedeschi dopo le modifiche poste all'*Insolvenzordnung* attraverso l'*ESUG*, secondo cui, "*Insolvenzrecht bright Gesellschaftsrecht*" : il diritto dell'insolvenza rompe il diritto societario.<sup>3</sup>

Ebbene, nel diritto nazionale, il riferimento è volto alla privazione della posizione di prestigio dell'assemblea nella predisposizione degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza.<sup>4</sup>

Con riguardo al Considerando 96 e agli artt. 9 e 12 della Direttiva non vincolante<sup>5</sup>, l'art. 120-bis CCII stabilisce che: "L'accesso a uno strumento di regolazione della crisi e

---

<sup>1</sup> Cfr. G. B. Portale in *Analisi Giuridica dell'Economia*, Fascicolo 1-2 gennaio-dicembre 2023.

<sup>2</sup> L. Balestra, M. Martino, nel volume, *Crisi d'impresa e responsabilità nelle società di capitali*, Milano, 2022.

<sup>3</sup> J. D. Spliedt, in K. Schmidt, *Insolvenzordnung*, 20. Aufl. München, 2023, § 225a, *Rdn. 1*, 2096.

<sup>4</sup> G. B. Portale, *op.ult.cit.*

<sup>5</sup> Cit. P.M. Sanfilippo, *L'accesso agli strumenti di regolazione. Note minime a margine dell'art 120-bis CCII*, in *Dir. fall.*, 1, 2023, p. 498, che rammenta che la questione è stata sottolineata nel *Parere reso dal Cons. Stato*, Adunanza della Commissione speciale, n. 832 del 13 maggio 2022, 103 s. Nella letteratura tedesca, v. J Singer, *Vorinsolvenzrechtlicher Restrukturierungsrichtlinie*, Baden-Baden, 2021, sull'art. 12 della Direttiva che si preoccupa specialmente di impedire attività ostruzionistiche.

dell'insolvenza è deciso, in via esclusiva, dagli amministratori, unitamente al contenuto della proposta e alle condizioni del piano. La decisione deve risultare da verbale redatto da notaio ed è depositata ed iscritta nel registro delle imprese”.

Tuttavia, la soluzione prospettata dal Legislatore presenta criticità: *in primis*, attenua il dispositivo dell'art. 2380-bis, comma 1, c.c. “La gestione dell'impresa (...) spetta, in via esclusiva, agli amministratori”, quindi, non parrebbe allinearsi con la teoria delle c.d. *competenze implicite* dell'assemblea<sup>6</sup>, *in secundis*, in sistemi affini a quello nazionale, come quelli spagnolo, tedesco ed austriaco, l'ostruzionismo dei soci o dei creditori viene spesso sorpassato per mezzo di un provvedimento del giudice o di un amministratore giudiziario o, ancora, come nel modello francese<sup>7</sup>, attraverso la nomina di un mandatario che esercita il voto al posto dei soci o dei creditori ostruzionisti, come previsto dagli artt. 118, commi 5 e 6, 120-*quinquies*, comma 1 e 264 CCII.

Dalla precedente affermazione, “il diritto dell'insolvenza rompe il diritto societario”, si può altresì notare come il CCII elabori importanti innovazioni. Ad esempio, per le società per azioni e a responsabilità limitata, gli artt. 20 e 64 CCII<sup>8</sup> disciplinano la sospensione dell'efficacia delle norme degli artt. 2446 e 2447 c.c. e degli artt. 2483-*bis* e 2483-*ter* c.c. riguardo alla perdita di notevole parte del capitale (o che arrivano oltre la riduzione del minimo legale: artt. 2447 e 2482-*ter* c.c.).

Una tale sospensione potrebbe essere accettata solamente se si condivide la tesi per cui le società di capitali dovrebbero avere un capitale sociale adeguato, tenendo conto dell'oggetto sociale.<sup>9</sup>

Tuttavia, a seguito dell'introduzione in Europa della possibilità di costituire una società a responsabilità limitata con capitale sociale di 1 euro (in Italia secondo l'art. 2463-*bis* c.c., in Spagna<sup>10</sup> dal 19 ottobre 2022), in contrapposizione al proliferare della *limited* del

---

<sup>6</sup> F. Guerrero, *L'espansione di competenza esclusiva degli amministratori nel diritto societario della crisi fra dogmatismo del legislatore e criticità operativa*, in Riv. soc., 2022, pp. 1271 ss.; A. Nigro, *La nuova disciplina degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società*, in Ristrutturazione aziendale, 11 ottobre 2022, pp. 1 ss.

<sup>7</sup> Cfr., art. L 626-32 *code com.*, *version 15 octobre 2022*

<sup>8</sup> G. Strampelli, *La prevenzione e la tempestiva emersione della crisi d'impresa*, Riv. 2023.

<sup>9</sup> M. Houben, *Assesti patrimoniali (non manifestamente in) adeguati, doveri degli amministratori e (nuovo) art. 3, comma 3, lett. a, codice della crisi d'impresa*, in Banca e borsa, 2023, 1.

<sup>10</sup> Cfr. L'art. 4 LSC: “El capital de la sociedad de responsabilidad limitada no podrá ser inferior a un euro”.

Regno Unito, possiamo affermare che il capitale sociale ha via via perso quella *funzione segnaletica* che gli viene riconosciuta solo da alcuni settori nel diritto italiano.<sup>11</sup>

### 1.1.1 L'art. 3 CCII

Evidentemente, il Codice della crisi pone degli argini alla svalutazione della funzione segnaletica del capitale sociale, tendendo un riaccostamento della stessa.

Il *core* si posiziona nell'art. 3 CCII secondo cui *“l'imprenditore collettivo deve istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato ai sensi dell'articolo 2086 del Codice civile, ai fini della rilevazione tempestiva dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative”*. Dall'altra parte, al comma terzo dello stesso articolo, è disposto che *“al fine di prevedere tempestivamente l'emersione della crisi di impresa, le misure di cui al comma 1 e gli assetti di cui al comma 2 devono consentire di: a) rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore”*.<sup>12</sup>

Pertanto, l'art. 2467 c.c., riguardo il tema della postergazione dei finanziamenti dei soci, al secondo comma dispone che *“s'intendono finanziamenti dei soci a favore della società quelli, in qualsiasi forma effettuati, che sono stati concessi in un momento in cui, anche in considerazione del tipo di attività esercitata della società, risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento”*.

Di conseguenza, se si effettua una lettura sistematica di queste norme, si può pacificamente affermare che, nel concetto di organizzazione, rientra anche il patrimonio e non solamente gli organi e le funzioni loro attribuite, nel senso che, il c.d. patrimonio netto destinato all'impresa societaria non deve essere manifestamente inadeguato.<sup>13</sup>

Dall'altra parte, il comma 3, dell'art. 3 CCII, elenca ciò a cui devono tendere le misure di cui al comma 1 e gli assetti di cui al comma 2: alla lett. a): *“rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore”*; alla lett.

---

<sup>11</sup>Cit. M. Miola, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale; realtà e prospettive*, in Riv. soc. 2012, pp. 248; G.B. Portale, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con “capitale destinato”*, *Capitale sociale qui vadis?* in Riv. soc. 2010, pp. 1237 ss.

<sup>12</sup> Cfr. Anche, diffusamente, M. Houben, *op. ult. cit.*

<sup>13</sup> E. Ginevra e C. Presciani, *Il dovere di istituire assetti adeguati ex art. 2086 c.c.*, in *NLCC*, 2019, pp. 1121 e 1236.

b): “verificare la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale almeno per i dodici mesi successivi e rilevare i segnali di cui al comma 4”; alla lett. c): “ricavare le informazioni necessarie a utilizzare la lista di controllo particolareggiata e a effettuare il test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento di cui all’art. 13, al comma 2”.

Si tratta di veri e propri indici oggettivi per congegnare il proprio modello organizzativo, facendo riferimento alle caratteristiche e alla dimensione dell’impresa: la crisi non è un evento istantaneo ma è un processo di deterioramento dell’attività con diverse dinamiche e diversi momenti di emersione. L’organo amministrativo, quindi, deve dotarsi di indicatori da monitorare con continuità per individuare la presenza o meno di eventuali forme di squilibrio, per verificare la sostenibilità dei debiti e la continuità aziendale in un orizzonte di almeno 12 mesi: in questo ultimo caso, è necessario dotarsi di un *Cash-Flow* o di determinare il DSCR (*Debt Service Cover Ratio*).

Interessante è che, pur non essendo codificati nella norma, è possibile utilizzare i comuni indicatori utilizzati in sede di analisi del bilancio di esercizio come, ad esempio, la presenza di un patrimonio netto negativo, l’indice di indipendenza finanziaria (PN/totale passivo), gli indici di sostenibilità degli oneri finanziari (On. fin./fatturato), l’indice di adeguatezza patrimoniale (PN rettificato al netto di crediti vs soci/debiti totali), l’indice di liquidità e l’indice di indebitamento previdenziale e tributario.

Inoltre, occorrerà dotarsi di fattori che siano in grado, dall’altra parte, di verificare la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale almeno per i 12 mesi successivi come, ad esempio, i debiti finanziari/EBITDA (*Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, termine inglese sinonimo di MOL, vale a dire, margine operativo lordo) e il prima citato DSCR (*Debit Service Cover Ratio*).

Il DSCR consiste nell’analisi dei flussi di cassa liberi, stimati nei 12 mesi successivi al momento di osservazione, atti a rimborsare i debiti finanziari in scadenza nello stesso periodo: esprime, quindi, un rapporto tra *Free Cash Flow* e i debiti in scadenza: se, quindi, il DSCR è inferiore ad 1, il rischio per l’impresa è di non disporre della liquidità

necessaria per l'assorbimento dei debiti a scadenza, se invece è *superiore ad 1*, conferma il mantenimento della continuità aziendale riducendo i pericoli di una crisi di impresa.<sup>14</sup>

Quanto appena esposto, con riferimento al comma 2 dell'art. 3 CCII, tiene a dimostrare i criteri tali per cui l'assetto aziendale può essere adeguato.

Dall'altra parte, al comma 4, il CCII ha codificato alcuni segnali d'allarme di squilibrio patrimoniale, economico e finanziario.

Alla lett. a): *“esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno trenta giorni pari a oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni”*; alla lett. b): *“l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno novanta giorni di ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti”*; alla lett. c): *“l'esistenza di esposizioni nei confronti delle banche e degli altri intermediari finanziari che siano scadute da più di sessanta giorni o che abbiano superato da almeno sessanta giorni il limite degli affidamenti ottenuti in qualunque forma, purché rappresentino complessivamente almeno il cinque per cento del totale delle esposizioni”*; alla lett. d): *“l'esistenza di una o più delle esposizioni debitorie previste dall'articolo 25-novies, comma 1”* (ovvero nei confronti dei creditori pubblici qualificati e, cioè, INPS, INAIL e AdE).

Occorre segnalare che l'allargamento dell'obbligo per le imprese di dotarsi di un organo di controllo o del revisore dei conti è stato richiesto dalle modifiche apportate al Codice civile, relativamente agli assetti organizzativi adeguati e funzionali alla tempestiva emersione della crisi. L'art. 379 CCII ha modificato i commi 2, 3 e 5 dell'art. 2477 c.c.: *“la nomina Dell'organo di controllo o del revisore è obbligatoria se la società: a) è tenuta alla redazione del bilancio consolidato; b) controlla una società obbligata alla revisione legale dei conti; c) ha superato per due esercizi consecutivi almeno uno dei seguenti limiti: 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 4 milioni di euro; 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 4 milioni di euro; 2) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 20 unità”*.

Per quanto riguarda le segnalazioni interne ed esterne, i primi soggetti che segnalano eventuali allarmi sono gli organi di controllo interni all'impresa: il collegio sindacale e il revisore dei conti (o la società di revisione). Questi dovranno segnalarli agli

---

<sup>14</sup> Cfr. G. Pelliccioni, M. Bana, *Il DSCR nel Codice della Crisi: è obbligatorio? Come va calcolato?*, in Fisco e Tasse, 2023.

amministratori i quali sono chiamati a riferire, entro un termine non superiore a 30 giorni, le iniziative per porre un tempestivo rimedio (art. 25-octies CCII).

Il secondo livello di controllo, invece, riguarda i creditori pubblici qualificati, esterni all'impresa, quali l'INPS, l'Agenzia delle Entrate e l'Agenzia della Riscossione che segnalano all'imprenditore e, se presente all'organo di controllo, il superamento di determinate soglie: “lett. a) per l'INPS: ritardo di oltre 90 giorni nel versamento di contributi previdenziali di ammontare superiore: 1) per le imprese con lavoratori subordinati e para-subordinati, al 30 per cento di quelli dovuti nell'anno precedente e all'importo di 15.000 euro; 2) per le imprese senza lavoratori subordinati e parasubordinati, all'importo di 15.000 euro; lett. b): per l'INAIL: l'esistenza di un debito per premi assicurativi scaduti da oltre 90 giorni e non versato superiore all'importo di 5000 euro; lett. c) per l'AdE: l'esistenza di un debito scaduto e non versato relativo all'IVA, risultante dalla comunicazione dei dati delle liquidazioni periodiche d'importo superiore a 5000 euro e, comunque, non inferiore al 10 per cento dell'ammontare del volume d'affari risultante dalla dichiarazione relativa all'anno di importa precedente- la segnalazione viene comunque inviata se il debito risulta superiore all'importo di 20.000 euro; lett. d): per l'Agenzia delle Entrate-Riscossione: l'esistenza di crediti affidati per la riscossione autodichiarati o definitivamente accertati e scaduti da oltre 90 giorni, superiori per le imprese individuali all'importo di 100.000 euro, per le società di persone all'importo di 200.000 euro e, per le altre società, all'importo di 500.000 euro”. Da quanto esposto finora, l'art. 3 CCII non solo rafforza la funzione segnaletica del capitale sociale ma inserisce la gestione del rischio in chiave preventiva e nel cuore dell'organizzazione imprenditoriale.

### **1.1.2 L'art. 2086 c.c.**

L'articolo 2086 c.c., centrale per la definizione di imprenditore, introduce un chiaro e innovativo dovere a carico dell'imprenditore stesso, in aggiunta ai doveri che gravano sugli organi sociali.<sup>15</sup>

Infatti, il secondo comma prevede che: “(l') imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile

---

<sup>15</sup> Cfr: F. Macario, *La riforma dell'art. 2086 c.c. nel contesto del codice della crisi e dell'insolvenza e i suoi riflessi sul sistema della responsabilità degli organi sociali*, in *Diritto della crisi*, 26 maggio 2022.

*adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita di continuità aziendale”.*

Con riferimento all'art. 2381 c.c. riguardo alle società per azioni, la riforma delle società di capitali ha realizzato un obbligo in capo all'amministratore delegato di curare gli adeguati assetti, a tutto il consiglio di valutarne l'adeguatezza e, ancora, al collegio sindacale di verificarne il concreto funzionamento. L'istituzione degli adeguati assetti rispecchia, pacificamente, il principio di corretta amministrazione cui si devono attenere gli organi delle società di capitali nella gestione dell'impresa.

Siamo in presenza di un nuovo dovere nel nostro ordinamento giuridico: se attingiamo ad una delle dottrine che si è occupata della teoria generale del diritto, possiamo affermare che *“il dovere è precisamente, la condizione del destinatario della norma, di non potersi esimere da un certo comportamento, previsto dalla norma, per meritare la sua azione una valutazione di conformità al diritto”*.<sup>16</sup>

Tuttavia, pur essendo connotata dall'essere una funzione anticipatrice dell'emersione della crisi, è quasi inesistente la ricerca sugli effetti in caso di violazione di questo dovere: la dottrina evidenzia come, l'art. 2086 c.c. *“sancisce una vera e propria condizione di legittimazione all'esercizio dell'attività economica: un'attività cui l'ordinamento non concede un diritto di cittadinanza assoluto, ma che diviene un privilegio condizionato, il cui esercizio, dunque, è legittimo nella misura in cui l'iniziativa economica venga organizzata e gestita in condizioni di continuo equilibrio, non solo di natura finanziaria, ma anche rispetto a quei valori, quelle istanze, quei principi costituzionali consacrati negli articoli 9 e 41 della Carta costituzionale”*.<sup>17</sup>

La congiunzione coordinante “anche” amplia la doverosità del comportamento dell'istituzione di adeguati assetti a funzioni diverse rispetto quelle della rilevazione tempestiva della crisi e del recupero della continuità aziendale.

Per spiegare il rilievo di questa osservazione, si deve imprescindibilmente fare richiamo all'art. 41 Cost. che proclama la libertà della iniziativa economica privata ma a due

---

<sup>16</sup> E. Allorio, *L'ordinamento giuridico nel prisma dell'accertamento giudiziale*, in *Problemi di diritto*, Milano, 1957, I, p.16.

<sup>17</sup> P. Benazzo, *Gli strumenti di regolazione della crisi delle società e i diritti “corporativi”*: *che ne resta dei soci?*, in *Diritto della crisi*, 4 dicembre 2023. Nello stesso senso, si veda A.M. Benedetti, *Principi (definitivi) e clausole generali (ambulatorie)*: *«Assetti organizzativi adeguati» e (nozione di) «impresa» nell'art. 2086 c.c.*, in *Rivista di diritto civile*, 5, 2023, che sottolinea l'art. 2086 c.c. in veste di norma di principio.

condizioni: la prima, che non sia *“in contrasto con l’utilità sociale e a danno di salute, ambiente, sicurezza, libertà umana”* e, la seconda, che *“possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali e ambientali”*, andando, quindi, a consacrare la funzionalizzazione dell’adeguati assetti attraverso la protezione dei valori richiamati dalla norma costituzionale. L’estrema importanza della funzione sociale dell’impresa viene spiegata anche dalla pervasività delle conseguenze causate dal rischio d’impresa che quest’articolo tende ad intercettare.<sup>18</sup>

Ebbene, il rischio di impresa, ad oggi, non riguarda solamente il mero insuccesso imprenditoriale che rimane circoscritto nell’attività ma, più profondamente, irradia le esternalità negative sulla collettività.

In conclusione, si può, quindi, affermare che è stata realizzata una *“procedimentalizzazione dell’attività imprenditoriale”* idonea ad evitare di creare scenari pregiudizievoli per tutte le sfere degli interessi altrui, delineando una complessità generale per cui le conseguenze toccano una categoria di destinatari ampliata, non più circoscritta.<sup>19</sup>

### **1.1.3 L’art. 2381 c.c.**

Il primo comma dell’art. 2381 c.c. attribuisce al presidente i poteri di impulso e coordinamento dell’attività del Consiglio di Amministrazione (in seguito, c.d.a.) e, poi, assume un carattere dispositivo potendo lo statuto fornire un’elencazione delle funzioni e dei doveri propri del presidente, oppure, derogare a competenze, ivi previste.<sup>20</sup>

Questo dispone che: *“il presidente convoca il Consiglio di Amministrazione, ne fissa l’ordine del giorno, ne coordina i lavori e provvede affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all’ordine del giorno vengano fornite a tutti i consiglieri”*. C’è da sottolineare che, molto spesso, i documenti societari affidano al presidente una *“funzione morale”* di rappresentanza - in senso non giuridico – nei confronti del mondo esterno e

---

<sup>18</sup> P.M. Sanfilippo, *Tutela dell’ambiente e “assetti adeguati” dell’impresa: compliance, autonomia e enforcement*, in Riv. dir. civ., 2022, 933 ss.

<sup>19</sup> D. Galletti, *L’organizzazione dell’impresa e il quomodo della produzione. L’impresa non è più black box?*, in Rivista di diritto dell’impresa, 2023, p. 111.

<sup>20</sup> P.M. Sanfilippo, *Il presidente del consiglio di amministrazione nelle società per azioni*, cit. 474 ss.; G. Strampelli, *Sistemi di controllo e indipendenza nelle società per azioni*, EGEA, 2013, 281 e ss.

delle istituzioni, con similitudine, nel complesso, ai poteri che la Costituzione italiana riconosce al Presidente della Repubblica.<sup>21</sup>

La posizione di privilegio rivestita dall'articolo in esame si giustifica dalla qualificazione del sistema dei flussi informativi, della definizione dei ruoli e dell'individuazione delle posizioni giuridiche soggettive. Pertanto, il presidente del c.d.a., al pari degli altri amministratori, sarà responsabile per illeciti o per inadempimenti con riferimento ai doveri riconosciutigli per l'organizzazione dei lavori consiliari e per la circolazione delle informazioni all'interno del c.d.a.

Dal momento che il presidente viene a contatto con le dinamiche aziendali, si può, di conseguenza, affermare che può venire a conoscenza di inadeguatezze degli assetti organizzativi e di episodi, persino, di *mala gestio*. Come illustrato precedentemente, il presidente, nel decidere i punti all'ordine del giorno, instaura un dialogo "privilegiato" con le funzioni manageriali *"da cui possono emergere quei segnali di allarme o vera e propria conoscenza di fatti censurabili che ne attiva l'obbligo di intervento, da assolversi rimettendo la decisione sul punto agli organi e alle funzioni competenti"*.<sup>22</sup>

Ebbene, per completezza, si afferma pacificamente che, al fine di stabilire se il presidente abbia concretamente adempiuto ai propri doveri imposti *"con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle specifiche competenze"*, ai sensi dell'art. 2392, comma 1, c.c., bisognerà accertarsi se, sulla base di un corretto espletamento delle proprie funzioni, egli avrebbe potuto rilevare il sospetto o avrebbe potuto avere conoscenza di eventuali fatti illeciti posti in essere da altri amministratori.<sup>23</sup> Si aggiunge che occorrerà tenere a mente il principio generale secondo cui lo *standard of care* richiesto agli amministratori esclusi dalla gestione diretta dell'impresa *"si modella in base al genere di potere/dovere di cui siano forniti"*.<sup>24</sup> Alla luce di tutto questo, ciò che sarebbe preferibile è che il presidente del c.d.a. rivestisse un ruolo *super partes*.

---

<sup>21</sup> M. Irrera, *Il ruolo del presidente del Consiglio di amministrazione nella Governance delle banche*, p. 7 e ss.

<sup>22</sup> A. SaccoGinevri, *Ruolo del presidente di società bancaria e gestione dei servizi di investimento*, cit., 49.

<sup>23</sup> Cfr. F. Bonelli, *Presidente del Consiglio di amministrazione di s.p.a.: poteri e responsabilità*, p. 218, in *Giur. Comm.* 2013

<sup>24</sup> Cfr. D. Regoli, *Poteri di informazione e controllo degli amministratori non esecutivi*, in *Riv. dir. soc.*, 2014, 387.

Per quanto riguarda, invece, il profilo del c.d.a., il comma 3 dell'art. 2381 c.c. illustra che *“determina il contenuto, i limiti e le eventuali modalità dell'esercizio della delega; può sempre impartire direttive agli organi delegati e avocare a sé operazioni rientranti nella delega. Sulla base delle informazioni ricevute, valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società (riprendendo l'art. 2086, comma 2, cod. civ.); quando elaborati, esamina i piani strategici, industriali e finanziari della società; valuta, sulla base della relazione degli organi delegati, il generale andamento della gestione”*.

La norma opera una chiara ripartizione di funzioni in merito alla organizzazione societaria: I) Gli amministratori delegati devono curare l'istituzione di un assetto organizzativo, adeguato alla natura e alle dimensioni dell'attività e che sia idoneo a consentire la tempestiva rilevazione della crisi, devono riferire con cadenza almeno semestrale al consiglio e al collegio sindacale circa l'andamento della gestione; II) Il c.d.a. deve costantemente valutare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo; III) Il collegio sindacale deve vigilare sull'attività del c.d.a. e degli amministratori delegati.

In conclusione, si ricava che il principale obbligo si sostanzia nella continua e costante informazione al c.d.a. che, dall'altra parte, ha il dovere di vagliare preventivamente l'opportunità e la bontà delle scelte dei delegati: si enuclea l'obbligo dell'agire informato scandito nel processo decisionale che matura una determinata decisione.<sup>25</sup>

#### **1.1.4 L'art. 2423 bis c.c.**

L'articolo in esame disciplina la valutazione delle voci di bilancio.

Si richiede una ragionevole cautela nel compiere stime e previsioni, infatti, in casi di incertezza, stabilisce che *“la valutazione delle poste deve essere fatta secondo prudenza”*. Riguardo al secondo postulato, si sottolinea che la valutazione delle voci di bilancio deve essere condotta nella prospettiva della continuazione aziendale: in altri termini, l'azienda deve costituirsi di un complesso economico che sia funzionante e che sia destinato alla produzione di reddito. Qualora ci fossero incertezze riguardo alla continuità aziendale, nella nota integrativa dovranno essere indicate informazioni relative anche ai fattori di rischio ed alle incertezze identificate.

---

<sup>25</sup> In giurisprudenza: Cass., 12 agosto 2009, n. 1823, in Soc. 2009, p.1247; Cass., 27 dicembre 2013, n. 28669, in Giur.it, 2014; Cass., 22 giugno 2017, n. 15470, in Soc., 2017, p.1040.

Ovviamente, data la centralità della continuità aziendale, se viene riscontrata una delle cause di scioglimento di cui all'art. 2484 del c.c., il bilancio di esercizio sarà redatto in assenza della prospettiva della continuità aziendale, facendo riferimento al ristretto orizzonte temporale che ne rimane, quindi, in prospettiva liquidatoria.<sup>26</sup>

Al contrario, *“la prima ipotesi da considerare è la continuità della gestione che costituisce la condizione di esistenza dell’azienda stessa, tradizionalmente definita come un istituto economico atto a perdurare”*.<sup>27</sup>

Analizzando i principi dell’articolo in esame: al comma 1, n. 1-bis viene espressa la rappresentazione sostanziale che si basa sul fatto che *“la rilevazione e la presentazione delle voci è eccettuata tenendo conto della sostanza dell’operazione o del contratto”*.<sup>28</sup>

il n. 2, dall’altra parte, enuclea il principio di realizzazione secondo cui *“si possono indicare esclusivamente gli utili realizzati alla data di chiusura dell’esercizio”*; il n. 3 rappresenta il principio di competenza: *“si deve tener conto dei proventi e degli oneri di competenza dell’esercizio indipendentemente dalla data di incasso o del pagamento”*, vale a dire che le operazioni e gli altri eventi devono essere rilevati contabilmente e con riferimento all’esercizio, non a quello in cui si concretizzano i relativi movimenti (principio di cassa); in conclusione, la continuità di applicazione dei criteri di valutazione nel tempo incardina uno dei principi per la determinazione dei risultati, essendo, altresì, condizione essenziale della comparabilità dei bilanci.

Osservando, infatti, il n. 6, si nota come *“i criteri di valutazione non possono essere modificati da un esercizio all’altro”* tuttavia, il secondo ed ultimo comma afferma che le deroghe al n. 6 sono consentite, seppur in casi eccezionali: il redattore del bilancio dovrà motivare la deroga e illustrarne *“l’influenza sulla rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico”*.

## **1.2 Il concordato preventivo in continuità**

Questo strumento si posiziona nel cuore del panorama concorsuale, essendo il più utilizzato fra i mezzi di ristrutturazione delle realtà produttive.<sup>29</sup>

---

<sup>26</sup> Cfr. G. Niccolini, *Contributo allo studio del bilancio finale di liquidazione delle società di capitali*, Giappichelli, Torino, 2019.

<sup>27</sup> Cit. F. Superti Furga, *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, p. 18, Milano 2017.

<sup>28</sup> Inserito dall’art. 6, comma 3, lett. b), D.lgs. 18 agosto 2015 n. 139.

<sup>29</sup> N. Abriani, *Concordato preventivo e ristrutturazione dell’impresa dopo il D.L.n.118/2021: que reste t-il?* In [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it), 16 febbraio 2022.

Le principali norme concordatarie risiedono nella Direttiva 2019/1023 e negli artt. 84, 85, 86 e 87 CCII, vestendo il concordato dell'*habitus* euro unitario della *viability*.<sup>30</sup>

Ebbene, nell'introdurre le citate norme del concordato, l'art. 84 CCII esprime un contenuto polivalente: specifica gli obiettivi dello strumento e fissa le condizioni in base a cui i creditori vengono soddisfatti nelle diverse tipologie concordatarie illustrate, tuttavia, indugiando sulle declinazioni della continuità aziendale, diretta o indiretta.<sup>31</sup>

Il filo conduttore del nuovo concordato viene rappresentato dalla rivisitazione del rapporto fra la continuità aziendale e la salvaguardia dei diritti dei creditori. La componente problematica risiede nella somma rilevante di posizioni travolte dal dissesto dell'impresa, tra cui quella dell'imprenditore e dei soci. Occorre, come presupposto oggettivo, che l'imprenditore versi alternativamente in condizione di crisi o in stato di insolvenza.<sup>32</sup> La proposta che viene presentata ai creditori, di un piano idoneo a soddisfarli concorsualmente, non si limita a questa succinta finalità (l'adempimento): la versione del comma 1, dell'art. 84 CCII, chiarisce che, a tal fine, il parametro di riferimento si identifica nella "*misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale*", mirando ad assicurare, da un lato, la sostenibilità economica dell'impresa, dall'altro, un trattamento economico non peggiore a quello rinvenibile nella prospettiva liquidatoria. Ebbene, l'art. 87, comma 3, CCII che disciplina il contenuto del piano, richiede al debitore di depositare la relazione di un professionista indipendente che vada ad attestare l'inclinazione del piano a supportare la *viability*, riconoscendo, ancora, un trattamento non inferiore a quello ottenibile attraverso la liquidazione giudiziale.<sup>33</sup>

Con l'art. 186 *bis* L. Fall. la verifica dell'attestatore era atta a certificare che la continuità aziendale generasse valore rispetto alla liquidazione: la relazione doveva, insomma, dimostrare la convenienza dell'ipotesi concordataria (comma 2, lett. *b*), richiedendo, in

---

<sup>30</sup> P. Vella, *I quadri di ristrutturazione preventiva nella Direttiva UE 2019/1023 e nel diritto nazionale*, in *Il Fall.*, 2020, 8-9, 1033; *La spinta innovativa dei quadri di ristrutturazione preventiva europei sull'istituto del concordato preventivo in continuità aziendale*, in [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it), 18 febbraio 2022.

<sup>31</sup> M. Greggio, *Finalità e tipologie di piano concordatario: prime osservazioni al "nuovo" art. 84 del Codice della crisi*, in [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it).

<sup>32</sup> Sulle nozioni di crisi e insolvenza *cfr.* B. Inzitari, *Crisi, insolvenza prospettica, allerta: nuovi confini della diligenza del debitore, obblighi di segnalazione e sistema sanzionatorio nel quadro delle misure di prevenzione e risoluzione*, in *Dir. Fall.*, 2020, 541.

<sup>33</sup> La relazione deve essere presentata nel caso di modifiche sostanziali della proposta o del piano.

sintesi, un *quid pluris* rispetto alla liquidazione che finiva per adottare il volto di ammissibilità della domanda concordataria.<sup>34</sup>

Seguendo quest'ottica, l'art. 84, comma 1, CCII, prevede che il concordato preservi "*nella misura possibile, i posti di lavoro*"<sup>35</sup>: si è superata la controversa norma sul rispetto dei livelli occupazionali dell'ultimo biennio come elemento della continuità.<sup>36</sup>

Tuttavia, la norma, al pari del considerando n. 2 della Dir. 1023/2019 a cui fa riferimento, sembra priva di un valore precettivo.

I fulcri attorno a cui ruota l'art. 87 CCII sono la continuità aziendale e la *viability*: la lett. f, a livello contenutistico del piano, richiede l'analisi a espressione dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività di impresa, delle risorse finanziarie e delle modalità di copertura, andando a garantire una piena trasparenza sullo stato di salute della stessa e sulla sua dimensione operativa. La divulgazione completa di tutti i dati consente di valutare, quindi, sulla base di una previsione ragionevole, se la prosecuzione dell'attività economica possa essere redditizia e se il superamento della crisi sia concretamente possibile. Allo stesso tempo, permette di verificare se il percorso scelto possa assicurare ai creditori, dal punto di vista finanziario, un soddisfacimento adeguato.

Quindi, menzionando i costi, la norma sembra porre l'accento anche alle conseguenze a cui l'impresa andrebbe incontro, ad esempio, nell'ambito di non ancora vagliate responsabilità ambientali per via del protrarsi di attività d'impresa "pericolose", determinando, così, una compromissione dello stesso piano di concordato e degli obiettivi legati alla ristrutturazione, per via delle sanzioni. Dall'altra parte, rimarrebbero escluse le sanzioni irrogate precedentemente all'accesso della procedura in virtù del fatto che assumerebbero la qualità di "debiti concordatari" in quanto sussunti nell'art. 117 CCII.<sup>37</sup>

---

<sup>34</sup> A. Patti, *Il miglior soddisfacimento dei creditori: una clausola generale per il concordato preventivo?*, in *Il Fall.*, 2013, 1100.

<sup>35</sup> F. Aprile, *Note sparse in tema di interesse dei creditori e tutela dei posti di lavoro nel concordato preventivo in continuità*, in *Diritto della crisi*, 2022

<sup>36</sup> La clausola di salvaguardia dei rapporti di lavoro ha inciso negativamente sul valore di vendita dell'azienda. Si è creata una situazione paradossale per cui, chi aveva effettuato maggiori licenziamenti, prima del concordato, risultava avvantaggiato distorcendo gli obiettivi originali della norma: l'art. 6, comma 1, lett. i), n.3, della legge delega, stabilisce un principio di uniformità tra continuità diretta e indiretta.

<sup>37</sup> Disciplina gli "effetti del concordato per i creditori": "*il concordato omologato è obbligatorio per tutti i creditori anteriori alla pubblicazione nel registro delle imprese della domanda di accesso. Tuttavia, essi conservano impregiudicati i diritti contro i coobbligati, i fideiussori del debitore e gli obbligati in via di regresso*".

Interessante è il fatto che il piano, inoltre, deve esplicitare, secondo l'art. 87, lett. i, CCII *“le iniziative da adottare nel caso di scostamento dagli obiettivi pianificati”*, rendendo possibile, così, la previsione di piani alternativi, c.d. *“piani B”*<sup>38</sup>.

Quanto esposto esprime la positivizzazione dell'obbligo di *stress test* per quell'impresa che tende alla concursualizzazione concordataria dei debiti, con la finalità di mettere alla prova la sua capacità di fronteggiare gli scenari avversi, analizzando i riflessi e gli effetti sulla liquidità e sul patrimonio: in altri termini, l'impresa è tenuta a spiegare quali interventi metterebbe in atto, nell'ottica del principio di sana e prudente gestione, per affrontare eventi sfavorevoli come rischi di recessione, rallentamenti dei mercati, emergenze nazionali, concorrenza ed oscillazioni dei costi dell'energia ma anche delle materie prime.

Pertanto, poiché questa riflessione è dedicata al piano di concordato in continuità, è necessario, altresì, effettuare una distinzione fra continuità diretta ed indiretta: l'art. 84, comma 2, CCII traccia il *discrimen* rappresentato dal ruolo attribuito al debitore nella prosecuzione dell'attività di impresa.<sup>39</sup>

Sulla considerazione circa la possibilità di proseguire lo scenario di ristrutturazione, si era posto il problema se la continuità doveva essere necessariamente proseguita dall'imprenditore o da altri soggetti; questa biforcazione dava vita a due impostazioni: la prima, intesa in senso meramente soggettivo (che accettava la continuità solo nella misura in cui fosse lo stesso soggetto a proseguire l'attività di impresa nello scenario di ristrutturazione) e la seconda, in senso oggettivo, che ammetteva la continuità o l'affiancamento all'imprenditore, anche da parte di soggetti terzi.

Ebbene, da una parte, la continuità è diretta quando la prosecuzione dell'attività economica è gestita dall'imprenditore che accede al concordato: accade sia quando egli rimane al comando della stessa, sia quando nuovi soggetti entrano nella gestione, ad esempio, tramite la conversione dei crediti in capitale sociale realizzata mediante una *datio in solutum* di azioni di nuova emissione, a seguito dell'omologazione del concordato.<sup>40</sup>

---

<sup>38</sup> L. Boggio, *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza – gli strumenti di regolazione concordata della crisi e dell'insolvenza*, in *Giur.it*, 2019, 8-9, 1943.

<sup>39</sup> Cfr. S. Ambrosini, *Concordato preventivo: finalità e presupposti*, in *La Riforma del Fallimento*, Suppl. a *Italia Oggi*, a cura di M. Pollio, 23 gennaio 2019.

<sup>40</sup> A. Rossi, *Le condizioni di ammissibilità del concordato semplificato*, in *Fall.*, 2022, 6, 745.

Invece, la continuità indiretta si verifica quando la gestione è affidata ad un altro soggetto, diverso dal debitore, sia durante il normale esercizio dell'impresa, sia tramite la ripresa dell'attività da parte di terzi: presuppone che un terzo gestisca l'attività sulla base di un accordo stipulato prima della richiesta del concordato ma comunque finalizzato a quest'ultimo. Lo svolgimento dell'attività dell'impresa da parte dell'*extraneus* può avvenire, ad esempio, tramite cessione, usufrutto, conferimento e affitto, oggetto di stipula anche precedente alla presentazione del ricorso per l'ammissione alla procedura concorsuale, tuttavia, strumentale alla domanda concordataria o a "*qualsiasi altro titolo*"<sup>41</sup>. Non vi è un *numerus clausus* di strumenti negoziali utilizzabili: la continuità può certamente avvalersi di altri mezzi, come, ad esempio, l'attribuzione del ramo d'azienda mediante scissione o fusione.

È, quindi, il collegamento logico e cronologico fra il trasferimento titolato della gestione dell'attività e l'accesso alla procedura concordataria ad attivare le regole sulla continuità aziendale, a condizione che siano illustrati i motivi per cui gli strumenti utilizzati sono essenziali per evitare una perdita di efficienza dell'azienda ma anche per preservarne il valore. Dunque, in altri termini, perché un concordato possa essere considerato in continuità, non è sufficiente una modifica nella gestione aziendale. Il nuovo ingresso deve essere pianificato e avvenire poco prima della presentazione della richiesta con un preciso legame temporale e funzionale nella gestione della crisi: un affitto stipulato molto prima del concordato (e quindi non strettamente correlato alla procedura) potrebbe ricadere sotto il regime della liquidazione del concordato, eliminando, così, la possibilità di beneficiare dei vantaggi che derivano dalla continuità.

Per questi motivi, se si prendono in considerazione i vantaggi sopra menzionati, si noti come il nuovo art. 94-bis, "*Disposizioni speciali per i contratti pendenti nel concordato in continuità aziendale*", rafforza il principio contenuto nell'art. 186-bis, comma 2, secondo cui i rapporti negoziali dell'impresa che accede al concordato proseguono, mentre sono inefficaci gli accordi che prevedono la risoluzione dei contratti pendenti alla data di deposito del ricorso, per via dell'apertura del procedimento concordatario. Ancora, tra i vantaggi, si sottolinea l'art. 95 CCII riguarda i rapporti con la Pubblica

---

<sup>41</sup> Cfr. P.F. Censoni, *Il contratto di affitto di azienda nel nuovo concordato preventivo*, in *Il Fall.*, 2022, 8-9, 1049.

Amministrazione. La condizione è che sia attestata dal professionista *“la ragionevole capacità di adempimento”* dell’impresa che può anche chiedere di essere autorizzata a partecipare ad altre procedure di affidamento dei contratti pubblici su *“parere del commissario giudiziale”*, al comma 3.<sup>42</sup>

Ancora, in tal senso, l’art. 86 CCII disciplina l’istituto della moratoria che viene concessa oggi, senza limiti di tempo, ai creditori prelatizi: questa permette di convogliare tutte le risorse finanziarie disponibili a sostegno della continuità aziendale, sempre che non sia prevista la liquidazione dei beni o diritti soggetti a prelazione.

Un ulteriore vantaggio è normato dall’art. 100, comma 2, CCII che, riprendendo la trama del dispositivo dell’art. 182-quinquies, comma 6, L. Fall. stabilisce la possibilità di essere autorizzati al pagamento delle rate di mutuo con garanzia reale su beni strumentali all’esercizio dell’impresa, a condizione che vi sia l’attestazione di un professionista indipendente riguardante il fatto che *“il credito garantito potrebbe esser soddisfatto integralmente con il ricavato della liquidazione del bene effettuata a valore di mercato e che il rimborso delle rate a scadere non lede i diritti degli altri creditori”*.

### **1.3 Il concordato preventivo liquidatorio**

A differenza del concordato preventivo in continuità, qui la soddisfazione dei creditori avviene attraverso la liquidazione, appunto, dell’intero patrimonio del debitore: l’art. 84, comma 4, CCII disciplina che *“nel concordato con liquidazione del patrimonio, la proposta prevede un apporto di risorse esterne che incrementi almeno il 10 per cento l’attivo disponibile al momento della presentazione della domanda e assicuri il soddisfacimento dei creditori chirografari e dei creditori privilegiati degradati per incapienza in misura non inferiore al 20 per cento del loro ammontare complessivo. Le risorse esterne possono essere distribuite anche in deroga agli articoli 2740 e 2741 del Codice civile purché sia rispettato il requisito del 20 per cento. Si considerano esterne le risorse apportate a qualunque titolo dai soci senza obbligo di restituzione o con vincolo di postergazione, di cui il piano prevede la diretta destinazione a vantaggio dei creditori concorsuali”*.

In aderenza a quanto esposto, il ricorso a questo modello è sottoposto a due condizioni di ammissibilità: la prima richiede l’esistenza di risorse esterne che siano idonee ad

---

<sup>42</sup> Si sottolinea che l’art. 95 ripercorre l’art. 186-bis L. Fall.

incrementare, almeno del 10%, l'attivo disponibile; la seconda, invece, richiede che il soddisfacimento delle pretese dei creditori chirografari non sia in misura inferiore al 20%. Tutto questo concretizza un istituto in cui l'accordo con i creditori ha la finalità di evitare e prevenire una possibile dichiarazione di fallimento, attraverso la messa a disposizione dei beni e dei diritti che costituiscono il patrimonio del debitore, in vista della ristrutturazione dei debiti di questo e del soddisfacimento dei creditori, in via immediata o, eventualmente, dilazionata.<sup>43</sup>

La nuova formulazione dell'art. 84, comma 4, CCII effettua una svolta più netta rispetto al precedente dispositivo: non solo il nuovo concordato liquidatorio sembra, da una parte, chiedere di più rispetto allo scenario disgregativo definitivo (il vecchio fallimento), ma anche appare esprimere una disincentivazione dell'istituto andando, così, a comporre il nucleo di tutto il sistema che, ad oggi, è decisamente spostato verso la continuità. Certo è che, per il momento, questo istituto assume una posizione residuale.

Una problematica storica è la fattibilità: il cammino della giurisprudenza, che è partita dalle S.U. 2013/1521, ha tentato di chiarire i concetti di fattibilità economica e giuridica e di ammissibilità, con la prima intendendo la *“non manifesta inettitudine a realizzare gli obiettivi concreti”*, con la seconda, il rispetto di norme inderogabili. È necessario che sia assicurabile, in concreto, il 20% richiesto dal citato articolo.

Ebbene, una importante questione, anche politica, è quella del sindacato del giudice: tutta questa materia è attraversata dalla *“dicotomia fra autonomia negoziale ed eteronomia giudiziale”*.<sup>44</sup>

Il sindacato del giudice è uno strumento potente, da cui possono derivare conseguenze rischiose: è per questo che si è cercato di stabilire forme di continuità rispetto a quella giurisprudenza, per esempio, S.U. 2015/9935 e 9936 che ha efficacemente istituito degli argini quali riferimento a questo sindacato.<sup>45</sup>

Ancora, un altro punto che necessita attenzione è quello delle risorse esterne, più in particolare, chi potrà garantirle. Alcuni dei possibili soggetti candidabili alla fornitura del richiesto 10%, avrebbero potuto essere gli amministratori o i sindaci, ma probabilmente,

---

<sup>43</sup> Cfr. S. Ambrosini, *L'istituto del concordato preventivo nel quadro dell'ordinamento concorsuale riformato*, in Trattato di diritto fallimentare.

<sup>44</sup> Cit. I. Pagni, *Il diritto dell'impresa in crisi fra contratto, società e procedure concorsuali*, 2014, pp. 181-200.

<sup>45</sup> G. Rana, *Il concordato liquidatorio e le vendite concordatarie*, in *Diritto della Crisi Rivista digitale*, 2022.

il nuovo art. 115 CCII esclude questa opportunità. Il potere-dovere di proporre azione di responsabilità da parte del liquidatore (rispetto ai pari poteri-doveri del curatore giudiziale) non consentirebbe ad un amministratore o sindaco di apportare risorse con esito fausto.

Le risorse esterne possono essere varie e possono essere anche distribuite in deroga agli artt. 2740 e 2741 c.c., purché venga comunque rispettato il 20%. Si sottolinea, inoltre, la portata del *principio di universalità oggettiva*: le deroghe poste all'art. 2740 c.c. devono essere espressamente previste, come avviene per il concordato in continuità relativamente ai beni strategici per la continuazione dell'attività; l'obbligo di apporto esterno dovrebbe sciogliere il dibattito sull'obbligo del debitore di mettere a disposizione tutto il patrimonio, pena l'inammissibilità della proposta.

#### **1.4 Principi di carattere generale del concordato**

La struttura del CCII è a coriandolo ma c'è una logica che ne esalta la bipartizione. I principi che verranno illustrati in seguito sono tre: negoziabilità, contendibilità dell'azienda e funzione strategica del piano.

##### **1.4.1 La negoziabilità**

La definizione dell'accordo con i creditori e il contenuto della proposta del piano rappresentano aspetti centrali delle procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza. Questi non sono ascrivibili a rigidi schemi, ma sono caratterizzati da un'importante flessibilità che si sostanzia nell'adozione di soluzioni adattabili alle esigenze e circostanze in cui versano il debitore e i creditori coinvolti, ai quali viene data la possibilità di collaborare per arrivare ad un accordo mutualmente vantaggioso.

In conclusione, la libertà contrattuale e negoziale è la base di tutti gli strumenti di ristrutturazione: si rivela essenziale per affrontare la complessità, varietà e variabilità delle situazioni di crisi, offrendo una gamma di soluzioni modellabili per la soddisfazione degli interessi di tutte le parti coinvolte.

##### **1.4.2 La contendibilità dell'azienda in Italia e negli Stati Uniti**

La contendibilità dell'azienda è un principio che tende al raggiungimento delle migliori condizioni possibili per il ceto creditorio, infatti, le proposte concordatarie possono essere

integrate per garantire un miglior soddisfacimento degli interessi, migliorando le possibilità di recupero delle somme attese.

È utile fare un confronto con il *Chapter 11* della legge fallimentare statunitense (*US Bankruptcy Code*) attraverso cui si evidenziano delle differenze con l'ordinamento italiano. In America, nel caso in cui l'imprenditore non riesca ad elaborare una proposta di concordato accettabile, è previsto che la gestione della crisi possa passare direttamente nelle mani dei creditori che assumerebbero un ruolo attivo nella procedura, per via della possibilità di presentare una proposta alternativa o, ancora, di richiedere una risoluzione della crisi.

Emerge, così, che questo potere permette loro di plasmare l'esito della procedura offrendo un quadro talmente partecipativo che differisce notevolmente dalla normativa italiana.

D'altra parte, in Italia, il sistema ruota attorno alla figura dell'imprenditore tant'è che il trasferimento della gestione della crisi non è prevista. Non esiste un terzo che possa avanzare una proposta di concordato, a meno che non sia l'imprenditore stesso a richiedere l'accesso al concordato preventivo, implicando che la contendibilità dell'azienda si attiva solamente se l'imprenditore decida di avvalersi di questo strumento. Di questa comparazione si discute ampiamente nel libro *Bankruptcy*<sup>46</sup> in cui si analizza il sistema fallimentare americano: il *Chapter 11* permette un alto grado di flessibilità permettendo ai creditori di partecipare attivamente nella procedura di ristrutturazione aziendale.

Nel testo in questione, si sottolinea come questo approccio possa generare soluzioni più soddisfacenti per tutte le parti coinvolte: mentre il sistema italiano assegna centralità all'imprenditore nella gestione della crisi, il sistema statunitense afferma, in un'ottica favorevole, l'intervento del ceto creditorio nelle fasi cruciali della crisi. Si solleva un velo critico riguardo a quel sistema in cui i creditori non hanno la possibilità di intervento e che addossa all'imprenditore il peso della responsabilità di garantire un risultato positivo. Da ciò si nota anche una prospettiva che, da una parte, tende a sostenere chi avvia un'attività economica e, dall'altra, a nutrire astio nei confronti dei creditori, in quanto spesso più interessati al guadagno piuttosto che al benessere economico generale.

---

<sup>46</sup> D. G. Epstein, S. Nickles, J. White, *Bankruptcy*. St. Paul MN: West Academic Publishing, 2020.

Si aggiunge che un altro strumento importante per la gestione delle crisi è il c.d. *discharge* che consiste nell'estinzione dei debiti che non possono essere pagati: sembra si rispondere ad un principio di solidarietà; tuttavia, è fortemente basato su una logica capitalista. Dalle pragmatiche spinte anglosassoni, si è compreso che se si continuano ad accumulare debiti irrecuperabili, si finisce per bloccare la capacità sia di produrre, che di consumare in futuro: è possibile, quindi, recuperare su scala macroeconomica ciò che è stato perso a livello microeconomico, spingendo anche ad un'erogazione più prudente del credito.<sup>47</sup>

Le ragioni per cui si ricalcano queste differenze di visioni rispondono a contesti giuridici e culturali profondamente diversi. Innanzitutto, il sistema statunitense si basa sul *Common Law*, quello italiano sul *Civil Law*, quindi, connotato da una maggiore rigidità, che mira ad una gestione più ordinata e controllata della crisi ancorata ad un forte intervento delle autorità giudiziarie.

La seconda ragione affonda le sue radici nel basso Medioevo: l'espressione "*decoctor ergo fraudatur*" ha profondamente influenzato la legislazione fallimentare italiana: l'imprenditore è spesso stato considerato come abile nella ricerca di soluzioni spesso non legali per progredire, infatti, "*si è trattato di un pregiudizio storico – forse in alcuni casi fondato – che ha di fatto impedito una legislazione che potesse rendere sostenibile, vale a dire gestibile, la crisi sganciandola da una visione punitiva*".<sup>48</sup>

La terza ragione per cui, in Italia *in primis*, la logica americana fa fatica ad essere accettata è legata all'abitudinaria attitudine dello Stato ad intervenire nelle crisi economiche indebitandosi, come si è visto, ad esempio, con la legge Prodi che poi ha dovuto essere modificata perché non rispondente alle norme europee sugli aiuti di Stato.

A sostegno di quanto esposto, negli Stati Uniti, il fallimento è visto come una fase transitoria e di valorizzazione del rischio e, per questo, più accettato: ogni imprenditore, o debitore, merita una sorta di seconda opportunità, c.d. *fresh start*.

Tuttavia, nel tempo questa concezione punitiva è andata via via sfumando grazie alla consapevolezza che "*le eventuali responsabilità o penali dell'imprenditore non possono andare a detrimento e danno dell'impresa. In altri termini si è andato a ragionare*

---

<sup>47</sup> C. D'Arrigo, V. De Sensi, A. Nuzzo, *La gestione delle NPE tra questioni aperte e prospettive future*, Luiss, 2024, p. 34

<sup>48</sup> Cit. V. De Sensi, *op. ult. cit.*, p. 35

*distinguendo l'imprenditore (...) dalla sua impresa, intesa quale attività economica capace di avere in sé ancora un valore produttivo e industriale".<sup>49</sup>*

Dunque, la gestione delle crisi delle imprese viene pensata sulla sostenibilità intesa come la capacità di permanere operativa sul mercato, anche attraverso un cambio di proprietà ed evitando gli aiuti di Stato non in linea con il diritto comunitario.

In conclusione, si è compreso che un sistema più efficiente aiuta a stimolare il mercato europeo e riduce le sofferenze bancarie: la crisi viene osservata con un approccio circolare che consideri il suo impatto sul piano economico nella sua complessità, non più come una questione meramente patrimoniale di un'impresa in difficoltà.

### **1.4.3 La funzione strategica del piano**

Gli assetti organizzativi, se adeguatamente predisposti, costituiscono il presupposto per il corretto funzionamento del piano di concordato in chiave preventiva. La cultura della prevenzione vale a dire, della predisposizione degli interventi in contesi di crisi o di significativi cambiamenti, definiti *special situations*, segue, infatti, l'art. 2381, comma 3 del Codice civile. Ebbene, questi assetti organizzativi non sono dei meri strumenti operativi ma la loro efficacia è connessa alla capacità dell'azienda di pianificare e adottare delle misure preventive che siano in grado di rispondere, tempestivamente, alle criticità che possono emergere.

Tale approccio preventivo fonda le sue radici nell'art. 2381, comma 3 che impone agli amministratori il dovere di monitorare l'adeguatezza di tali assetti, aggiornarli e attivarli coerentemente con le strategie ed esigenze dell'impresa.

La funzione strategica del piano, quindi, si concretizza non solo nella determinazione degli obiettivi e delle strategie da seguire, ma anche nella sua abilità di fungere da collegamento tra pianificazione strategica<sup>50</sup> e organizzazione aziendale.

Solo attraverso questi due elementi chiave ben strutturati, all'impresa possono essere garantite solidità e resilienza necessarie per affrontare le sfide e cogliere le opportunità che nascono dal mercato, in linea con il dinamismo delle attività interne ed esterne all'impresa.

---

<sup>49</sup> Cit. V. De Sensi, *op. ult. cit.*, p. 35.

<sup>50</sup> Cfr. G. Bianchi, *Il contenuto. Una visione di insieme*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi*, diretta da M. Irrera, Bologna, 2016

### **1.5 Il contenuto del piano di concordato: l'art 87 CCII**

Occorre analizzare il contenuto del piano di concordato disciplinato assieme alla relazione del professionista indipendente dall'art. 87 CCII. Si aggiunge che la ristrutturazione del debito erariale può assumere un ruolo importante e, per questo aspetto, è prevista una regolamentazione separata nell'art. 88 CCII, rubricato *“trattamento dei crediti tributari e contributivi”* che enuclea l'istituto della c.d. transazione fiscale.

Ebbene, secondo l'art. 87 CCII, il debitore presenta, attraverso la proposta di concordato e la documentazione prevista dall'art. 39 CCII, un piano che contenga: *“lett. a) l'indicazione del debitore e delle eventuali parti correlate, le sue attività e passività al momento della presentazione del piano e la descrizione della situazione economico-finanziaria dell'impresa e della posizione dei lavoratori; lett. b) una descrizione delle cause e dell'entità dello stato di crisi o di insolvenza in cui si trova e l'indicazione delle strategie di intervento; lett. c) il valore di liquidazione del patrimonio, alla data della domanda di concordato, in ipotesi di liquidazione giudiziale; lett. d) le modalità di ristrutturazione dei debiti e di soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni o accollo, o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito; lett. e) la descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta nonché, in caso di concordato in continuità, il piano industriale con l'indicazione dei gli effetti sul piano finanziario e dei tempi necessari per assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria; lett. f) ove sia prevista la prosecuzione dell'attività di impresa in forma diretta, l'analitica indicazione dei costi e dei ricavi attesi, del fabbisogno finanziario e delle relative modalità di copertura, tenendo conto anche dei costi necessari per assicurare il rispetto della normativa in materia di sicurezza sul lavoro e di tutela dell'ambiente; lett. g) gli apporti di finanza nuova eventualmente previsti e le ragioni per cui sono necessari all'attuazione del piano; lett. h) le azioni risarcitorie e recuperatorie esperibili nonché le azioni eventualmente proponibili solo nel caso di apertura della procedura di liquidazione giudiziale e le prospettive di realizzo; lett. i) le iniziative da adottare qualora si verifichi uno scostamento dagli obiettivi pianificati; lett. l) le parti interessate dal piano, indicate individualmente o descritte per categorie di debiti, e l'ammontare dei relativi crediti e interessi, con l'indicazione dell'ammontare*

*eventualmente contestato; lett. m) le classi in cui le parti interessate sono state suddivise ai fini del voto, con indicazione dei criteri di formazione utilizzati, del valore dei rispettivi crediti e degli interessi di ciascuna classe; lett. n) le eventuali parti non interessate al piano, indicate individualmente o descritte per categorie di debiti, unitamente a una descrizione dei motivi per i quali non sono interessate; lett. o) le modalità di informazione e consultazione dei rappresentanti dei lavoratori nonché gli effetti della ristrutturazione sui rapporti di lavoro, sulla loro organizzazione o sulle modalità di svolgimento delle prestazioni; lett. p) l'indicazione del commissario giudiziale ove già nominato”.*

Soffermandoci sul primo comma, fin qui delineato, occorre effettuare delle precisazioni. La *lett. c)* enuclea il dovere di preservare il valore di liquidazione dal momento che, se si presenta il piano alla data della domanda e il valore è pari o, addirittura, inferiore a zero, il piano di concordato assumerà il ruolo non tanto di strumento di risanamento ma, più propriamente, di traslazione del costo della crisi sul ceto creditorio che, sicuramente, si atteggerà negativamente, in quanto non viene rappresentata una situazione di valore, fuggendo la *ratio* per cui è stato creato.

Tutto questo è fondamentale perché la crisi e l'insolvenza presentano esternalità negative, come, l'inadempimento delle obbligazioni contratte ed è per questo che è richiesta una garanzia di preservazione del valore di liquidazione: per cercare di assicurare da una parte, una corretta procedura di gestione della crisi, dall'altra, per offrire ai creditori uno strumento di valutazione.

Ancora, la *lett. e)*, invece, riguarda il vincolo di strumentalità tra piano di concordato e proposta, andando a delineare sia un collegamento genetico a causa delle identità di *rationes* sia un collegamento funzionale, perché il piano serve a realizzare la proposta. Il piano, quindi, deve essere supportato dal piano industriale e finanziario, tra i quali si rinviene la strumentalità.

Il fulcro attorno cui ruota tutto questo elaborato è rappresentato dalla *lett. f)*. Interessante è la continuità diretta, intesa come quel concetto aziendalistico attraverso cui la gestione resta nelle mani del debitore. Si sostiene che entrano in gioco i principi ESG (*environmental, social, governance*): ci si domanda, quindi, se la ristrutturazione aziendale, sul terreno della crisi, deve prendere in considerazione (e quanto, sul piano

concreto) questi principi che abbracciano il tema ambientale, sociale e organizzativo interno, facendo emergere la problematicità delle esternalità negative.<sup>51</sup>

La lett. l) menziona “*le parti interessate*” (*pars interest*) come i soci che, in quanto subordinati a tutti i creditori, possono essere considerati come tali al concordato, perché magari coinvolti nel sostegno della continuità aziendale.

La lett. n), al contrario, fa riferimento alle parti non interessate al piano che devono comunque specificare le motivazioni riguardo al loro disinteresse. Questa lettera è di matrice comunitaria.

Inoltre, il comma 2 esprime che è richiesta l’indicazione delle “*ragioni per cui la proposta concordataria è preferibile rispetto alla liquidazione giudiziale*”.

L’ultimo comma richiede che, assieme alla domanda, venga depositata anche la relazione del professionista indipendente (c.d. attestatore) che verifichi la veridicità di dati aziendali, l’ammissibilità giuridica del piano (intesa come non contrarietà a norme imperative), la fattibilità del piano quale ragionevole concretizzazione sul profilo economico e finanziario e, per ultimo, l’idoneità ad assicurare ai creditori un trattamento non deteriore rispetto a quello che riceverebbe in caso di liquidazione giudiziale.

Infine, ai sensi del comma 3, le modifiche sostanziali richiedono l’intervento dell’attestatore in quanto impattano sulle strategie di intervento dell’impresa. Tuttavia, se si tratta di singole iniziative, queste devono essere adattate all’andamento attività d’impresa legato, ad esempio, al cambio di domanda di mercato, alla variazione dei prezzi oppure all’emersione di rischi. Queste situazioni giustificano tali allineamenti ma non comportano una sostanziale modifica del piano.

In conclusione, l’art. 87 CCII ricalca una struttura dettagliata per la presentazione del piano di concordato richiedendo al debitore informazioni complete e trasparenti sulle effettive condizioni economico-finanziarie dell’azienda e sulle strategie di intervento. Inoltre, la preservazione del valore di liquidazione e la redazione di un piano industriale costituiscono elementi fondamentali per la credibilità del piano e la fiducia dei creditori, mentre, la relazione del professionista indipendente attesta la veridicità dei dati e la fattibilità del piano.

---

<sup>51</sup> Cfr. M. Fabiani, *Introduzione ai principi generali e alle definizioni del codice della crisi*, in *Il Fallimento*, 2022, 1181.

## 1.6 La nascita, il significato e la funzione dei principi ESG

ESG è un acronimo (*Environmental, Social and Governance*) che racchiude i principi per valutare il riflesso delle aziende sul mondo, andando oltre i meri risultati finanziari.

Questo concetto è stato per la prima volta introdotto nel 2004 mediante un rapporto delle Nazioni Unite chiamato “*Who Cares Wins*” che ha rappresentato un punto di svolta nelle decisioni di investimento per le istituzioni finanziarie.

Inizialmente, ESG veniva utilizzato per intercettare aziende nel campo degli investimenti dannosi o non etici, oggi invece, è diventato un insieme di parametri per identificare aziende forti e seguaci della sostenibilità che ha trovato spazio nella legislazione e sta iniziando ad emergere anche nelle decisioni giudiziarie riguardo diverse le aree del diritto, quali, il diritto commerciale, il diritto societario e il diritto della crisi.<sup>52</sup>

Il Codice della crisi di impresa e dell’insolvenza, entrato in vigore il 15 luglio 2022, apporta cambiamenti significativi nel sistema normativo italiano. Il paradigma viene incentrato, in particolare, sulla necessità della predisposizione di adeguati assetti societari e sulla tempestiva identificazione delle situazioni di crisi, adottando misure efficaci per prevenirle e assicurare la continuità aziendale.

Questa riforma arriva in un periodo storico segnato da grandi trasformazioni nel capitalismo che si sta spostando, sempre di più, verso un modello di economia *multistakeholder-oriented*.

Interessante, è l’associazione tra sostenibilità e rischio di credito evidenziata da un recente studio di *Cerved Rating Agency* che ha dimostrato che le aziende che hanno una bassa valutazione ESG hanno una probabilità di *default* da 2 a 5 volte maggiore rispetto a quelle che hanno valutazioni più elevate rilevando, inoltre, che gli aspetti più influenti sulla valutazione del merito creditizio, invece, fanno riferimento alla *governance*.<sup>53</sup>

Insomma, il vocabolo “sostenibilità” è sempre più ricorrente poiché sta assumendo la qualifica di termine politico ed economico.<sup>54</sup> Si abbraccia, quindi, la convinzione, sempre più forte, che l’impresa non è più solo rappresentazione di dinamiche aziendali, contabili,

---

<sup>52</sup> Cfr. G. D’Attorre, *Sostenibilità e responsabilità sociale nella crisi di impresa*, in *Diritto della crisi*, 13 aprile 2021; S. Pacchi, *La gestione sostenibile della crisi d’impresa*, in *Quaderni di Ristrutturazione Aziendale*, fasc. 4/2022.

<sup>53</sup> Cfr. M. Prisco, *L’impatto ESG sugli assetti societari del Codice della crisi di impresa*, in riv. Norme e Tributi Plus, 20 ottobre, 2022.

<sup>54</sup> Sul vocabolo sostenibilità come “termine politico ed economico”, G. Alpa, *Solidarietà. Un principio normativo*, Bologna, 2022, 275.

quindi, *strictu sensu* economiche ma di un ventaglio di scenari e conseguenze più complesse che ricadono e impattano sull'andamento sì economico ma, ancora più generalmente, sul poliformismo della società, incluso il problematico tema ambientale.

Ebbene, è richiesto un bilanciamento di interessi che sottintende il c.d. principio di responsabilità per cui ciascuno è responsabile del soddisfacimento dell'altro.

Questa interpretazione si collega alla definizione di sostenibilità formulata nel Rapporto della Commissione di Brundtland del 1987<sup>55</sup> quale “*strategia di sviluppo sociale che soddisfi i bisogni del presente senza compromettere la capacità delle generazioni future di soddisfare i propri bisogni*”.<sup>56</sup>

La trasparenza delle informazioni costituisce il pilastro dello *stakeholder engagement* che ha come obiettivo la tutela degli interessi, dei diritti e delle opportunità di tutti gli *stakeholders* partecipi.<sup>57</sup>

Il concetto di sostenibilità, in relazione alle imprese e alla società, si articola in due distinte accezioni: *in primis*, alla capacità di un'impresa di mantenere il suo equilibrio finanziario nel lungo termine, implicando la possibilità per l'azienda di operare stabilmente su un orizzonte temporale prolungato, assicurando, così, la continuità aziendale. In questa prospettiva interna, la sostenibilità è strettamente connessa al concetto di stabilità<sup>58</sup> finanziaria e operativa. Infatti, questo aspetto è disciplinato dal più volte citato art. 2086, comma 2 del Codice civile, come riformulato dal d.lgs. 14/2019 che pone l'accento sulla necessità di garantire e preservare la continuità aziendale.

*In secundis*, la sostenibilità può essere considerata anche da una prospettiva, invece, esterna all'impresa: un'azienda è considerata sostenibile se le sue attività non producono externalità negative che possano danneggiare l'ambiente o il benessere sociale.

All'interno di questa cornice, bisogna ricercare l'obiettivo primario dell'impresa, chi ne è parte interessata, quali sono i suoi obblighi verso la comunità e l'ambiente in cui opera

---

<sup>55</sup> Report della World Commission on Environment and Development (WCED): *Our Common Future* (1987).

<sup>56</sup> Per un approfondimento, sul “lungo cammino verso lo sviluppo sostenibile”, E. Giovannini, *L'utopia sostenibile*, Bari, 2018, 27 ss.

<sup>57</sup> Per una definizione di *stakeholder engagement*, vedi C. MIO, *L'azienda sostenibile*, cit., 69- “il processo che l'impresa compie per coinvolgere i portatori di interesse nelle proprie attività e nei processi decisionali e costituisce un *driver* fondamentale per il successo dell'implementazione dei modelli di business e per il raggiungimento dei risultati prefissati”.

<sup>58</sup> M. S. RICHTER jr., *Long-termism*, in *Riv. Soc.*, 2021, 30.

e, infine, in che modo si rapporta alle competenze tradizionalmente attribuite all'intervento dello stato sociale; in un periodo caratterizzato da gravi disuguaglianze, dalle difficoltà degli Stati nel promuovere politiche di *welfare* efficaci e da crescenti rischi ambientali, alle imprese viene richiesto di (ri)valutare il proprio ruolo sociale e di riaffermare la loro legittimità come entità più inclusive. Tuttavia, quanto precede non implica una sostituzione dello Stato: le grandi imprese devono essere pronte ad intervenire quando i principi fondamentali della società sono minacciati, influenzando sulla capacità di tutti di prosperare economicamente.<sup>59</sup>

I principi ESG sono valutati mediante l'analisi di diversi indicatori che abbracciano una gamma estesa di aspetti e rappresentano tre dimensioni ideate da John Elkington nel 1994 (*TBL- Triple Bottom Line*)<sup>60</sup>

Tre anni dopo, la *Business Roundtable* (BRT), una delle più importanti organizzazioni imprenditoriali con sede a Washington D.C., ha redatto una "Dichiarazione sullo scopo di una società" secondo cui il valore per gli azionisti si è ridimensionato: non riveste più l'unica finalità cui deve tendere una società.

Questa trasformazione segnala un profondo cambiamento nel modo con cui percepiamo gli attori economici, meno attaccati all'exasperante individualismo.

Sebbene la definizione di ESG sia spesso sfumata a causa dell'assenza di una tassonomia universalmente accettata, di seguito si illustra una scomposizione di questi elementi.

### **1.6.1 La dimensione E (*Environmental*)**

Questa dimensione rappresenta la sfera ambientale, vale a dire, come e quanto le attività di un'azienda impattano sull'ambiente.

Questa, comprendendo diversi aspetti, esamina come l'azienda utilizza le risorse naturali e come le gestisce durante le sue operazioni quotidiane. Inoltre, si prendono in considerazione anche l'impatto delle politiche aziendali sui viaggi, della gestione dei rifiuti e le strategie che l'azienda adotta per far fronte a queste problematiche (riciclo e riutilizzo).

---

<sup>59</sup>Cfr. U. Tombari, *Corporate purpose e diritto societario: dalla "supremazia degli interessi dei soci" alla libertà di scelta dello "scopo sociale"?*, cit., 3.

<sup>60</sup> J. Elkington, *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21<sup>st</sup> Century Business*, Capstone Publishing, 1997.

Prossimamente, si affronterà il tema dei cambiamenti climatici che rappresentano una delle più importanti sfide per l'umanità: è cruciale nella valutazione ESG, data la sua influenza sulle abitudini di vita, poiché richiede cambiamenti significativi, a partire dalle politiche governative e sociali. Bisogna, quindi, tenere fortemente in considerazione la transizione verso un'economia circolare che miri ad eliminare i rifiuti e reimmetterli nel ciclo produttivo per una massimizzazione dell'uso delle risorse; anche gli aspetti energetici sono importanti perché ridurre l'uso di combustibili fossili attraverso l'utilizzo di risorse rinnovabili aiuta ad abbattere l'impronta di carbonio.

Insomma, un'azienda che si impegna a gestire il suo impatto ambientale, a conformarsi alle normative e a sfruttare le opportunità legate alla sostenibilità tende anche a proteggere e aumentare il valore delle sue azioni. Al contrario, quelle che trascurano questi aspetti rischiano di affrontare danni alla reputazione e, di conseguenza, perdite finanziarie. L'adozione di pratiche sostenibili offre, come vedremo, vantaggi concreti per il futuro economico dell'azienda.

### **1.6.2 La dimensione S (*Social*)**

I principi di sostenibilità sociale riguardano il modo con cui un'azienda tratta le persone con cui lavora come i dipendenti, clienti e fornitori, mettendo in luce i rischi e le opportunità degli ESG.

Questa dimensione abbraccia una pluralità di aspetti relative alle interazioni sociali che si diramano e rappresenta un punto cruciale per la reputazione e il successo dell'azienda. Esalta le condizioni di lavoro che devono essere eque e giuste, senza discriminazioni di genere o credo: se un'azienda non rispettasse questi principi, si creerebbe un ambiente negativo e poco stimolante così che renderebbe difficile reperire e mantenere personale qualificato per via di proteste, scioperi, sanzioni che rovinerebbero l'immagine e la reputazione del nome.

Occorre, altresì, considerare la sicurezza sul posto di lavoro. I problemi di reputazione possono portare a boicottaggi e, quindi, scarsità di fiducia da parte dei consumatori. In conclusione, un'azienda che gestisce con attenzione e premura le interazioni sociali può meglio attrarre talenti e generare un ambiente dinamico e rispettoso, sfruttando le potenzialità legate al rispetto degli ESG, in questo caso, della dimensione sociale.

### 1.6.3 La dimensione G (*Governance*)

I fattori di *governance*, vale a dire di governo societario, rappresentano la chiave della gestione aziendale.

Innanzitutto, verte sull'eterogeneità dell'organigramma, la presenza di consiglieri indipendenti e le politiche di remunerazione dei dirigenti che deve essere equa e non servire al soddisfacimento di interessi personali a spese degli azionisti.

Infatti, una *governance* ottimale assicura la trasparenza e combatte, quindi, i fenomeni corruttivi, fornisce informazioni dettagliate e promuove l'inclusione della diversità all'interno dei consigli di amministrazioni e fra dirigenti al fine di evitare conflitti di interesse che possano minare la fiducia nel *management*.

Un aspetto molto saliente e controverso riguarda le strategie fiscali perché, molte aziende, sono state criticate per aver beneficiato di giurisdizioni a bassa tassazione: anche se questo può apparire vantaggioso per l'azienda, dall'altra parte, può apparire ingiusto nei confronti di altre aziende che hanno preferito non usufruirne.

Dunque, si ribadisce l'importanza e la crucialità della strategia ESG nelle aziende, dal momento che migliorano, in via definitiva, la reputazione e, quindi, la fiducia dei clienti, attraendo consumatori più consapevoli grazie alla distinzione dai concorrenti, richiamando talenti che condividono valori etici e incoraggiando l'innovazione dei prodotti e dei procedimenti grazie anche alla semplificazione dell'accesso ai finanziamenti da investitori sostenibili.

Si tiene a precisare che non basta una conformazione superficiale agli standards ESG ma bisogna integrarli in modo autentico nelle strategie aziendali: solo così sarà possibile garantire che le promesse di sostenibilità e responsabilità non diventino *slogan* di una funzione estetica della propria immagine. Importa che le istituzioni esercitino una vigilanza critica e informata, per rendere maggiore chiarezza nell'applicazione e nella valutazione degli ESG, rafforzando la serietà delle pratiche che esulano dalla morsa, ormai necessaria, della responsabilità.

## **CAPITOLO 2 – *STAKEHOLDERISM* NELLA CRISI D’IMPRESA: UN PANORAMA SUGLI INTERVENTI NORMATIVI**

### **2.1 La difficile conciliazione fra sostenibilità e crisi di impresa**

Bisogna verificare fino a che punto il concetto di sostenibilità sia sottoponibile e, quindi, rimodulabile attraverso interpretazioni anche non effettivamente associate alle dinamiche concrete dell’impresa, tanto è che ciò si può percepire anche in relazione alla disciplina della crisi e dell’insolvenza.<sup>61</sup>

La visuale si incentra sulla crisi di impresa, all’interno della quale si vuole analizzare l’evoluzione dinamica della sostenibilità ambientale, analizzando il confine tra la volontarietà del comportamento e la sua obbligatorietà. Secondo questa linea di ragionamento, si afferma, così, il credo di un’impresa che sembrerebbe essere, anche se

---

<sup>61</sup> La questione che potrebbe sorgere spontanea è questa: cosa apporta di positivo e di nuovo la CSR nei rapporti tra le imprese in crisi ed i loro creditori rispetto a ciò che definisce la legge o, ancora, quali sarebbero le interpretazioni che potrebbe favorire? Cfr. A. Bassi, *La CSR doctrine di fronte ai creditori, stakeholders di prima istanza*, in *Giur. Comm.* 2022, I, 17.

in crisi, obbligata a perseguire obiettivi diversi dal soddisfacimento dei creditori incorporati ed articolati nel concetto di sostenibilità ambientale che impone l'obbligo di adottare misure appropriate per combattere i cambiamenti climatici, ai quali si vorrebbe assegnare priorità.<sup>62</sup>

Tuttavia, il tema che si vuole affrontare, prescindendo dalla chiave "ideologica", risiede nel delicato equilibrio di posizioni tra i creditori dell'impresa in crisi e i creditori "senza affidamento", rispetto ai quali la dottrina della CSR (*Corporate Social Responsibility*) potrebbe generare risultati di qualche interesse, senza indulgere in posizioni di rivalità nel dibattito recentemente sorto riguardo alla grande impresa azionaria, i cui esiti e la cui stessa ispirazione teorica risultano inapplicabili nel contesto della crisi, soprattutto quando questa colpisce le piccole e medie imprese. Chiaramente, in questo contesto, la nozione di sostenibilità fa riferimento alle ripercussioni dell'impresa sull'ambiente esterno, quindi, alla capacità di, almeno, ridurre le esternalità negative mediante strategie tecnologiche, anche organizzative, che abbiano un basso impatto ambientale tale da non pregiudicare i livelli di benessere umano e di salute della società.<sup>63</sup>

Orbene, bisogna sottolineare una contraddizione più accentuata rispetto al caso di un'impresa *in bonis*. Consolidato il fatto che il termine di raffronto si compara con gli interessi dei creditori, ma anche degli altri *stakeholders*, come i lavoratori la cui protezione sembra, a volte, antitetica a quella ambientale, si prenda in considerazione la complessa e nota vicenda giudiziaria degli impianti dell'ILVA che, nell'Ordinanza del Consiglio di Stato, 12 marzo 2021, n. 1275, ha trovato un equilibrio fra la tutela ambientale e della salute con quello della continuità aziendale proiettata verso la salvaguardia dei rapporti di lavoro.<sup>64</sup>

---

<sup>62</sup>Cfr. M. Fabiani, *Il valore della solidarietà nell'approccio e nella gestione della crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2022, 5 ss., specie 13 che illustra come etica, CSR e solidarietà sono valori che si collocano più in alto rispetto ai sistemi di *debtor o creditor oriented*. In altri termini, si è voluto accostare, al termine sostenibilità, l'attributo democratico, così da essere collegato, lo sviluppo sostenibile, allo sviluppo democratico. Vedi anche F. Denozza, *Rendere lo sviluppo sostenibile democratico*, in AA.VV., *L'impresa sostenibile* (a cura di Caterino e Ingravallo), Lecce, 2020, 38.

<sup>63</sup> M. S. Richter jr., *Long termism*, in *Riv. Soc.*, 2021, 23, 30 ss. Per ulteriori approfondimenti sul termine, 34 ss., F. Denozza, *Lo scopo della società: dall'organizzazione al mercato*, in *Rivista ODC*, 2019, 615, *long termism objectives* come "diffuso ritornello" in relazione alla rivalutazione del perseguimento degli obiettivi di lungo periodo cui dovrebbero affrontare azionisti, imprese e società in modo responsabile tenendo conto, quindi, anche degli interessi collettivi rilevanti, non solo quelli individuali.)

<sup>64</sup>Si veda ord. Cons. Stato, 12 marzo 2021, n. 1276, in *Foro.it*, 2021, III, 261.

Come affermato da qualcuno, la “scelta dello strumento” non può essere lasciata all’iniziativa del solo imprenditore, tra l’altro, (già) in crisi: non appare assumere rilievo (ed è per questi motivi criticato) il percorso argomentativo in alcuni scritti come, ad esempio, il fatto che, nelle società in crisi, i “veri soci” sono i creditori in quanto sia investitori del capitale di rischio, sia detentori degli stessi poteri che spettano ai soci nelle procedure concorsuali. Ancora, nell’impresa insolvente, ci si chiede se sarebbe giustificabile un “eventuale sacrificio” dell’interesse dei creditori al fine di evitare un pregiudizio nei confronti degli “interessi altri” costituzionalmente tutelati oppure se sarebbe possibile riconoscere un “dovere” di responsabilità sociale nei confronti dell’impresa insolvente, così per come accade per un’impresa *in bonis*.<sup>65</sup>

È doveroso, altresì, evidenziare due aspetti. Il primo è l’incapacità del presupposto attraverso il quale la crisi genererebbe, da un lato, la scomparsa dei soci in termini “proprietary” e, dall’altro, l’erosione delle scelte di accesso alle procedure attribuite agli amministratori (v. Art. 120-*bis* CCII). Il secondo aspetto, invece, evidenzia che l’assolutezza di queste prospettive svanisce poiché sottoposta all’accesso delle procedure, tenendo conto anche della loro prospettiva finalistica (ristrutturazione o liquidazione). Pertanto, è incerta la considerazione secondo cui sarebbero proprio i creditori a dover sopportare i costi della sostenibilità dell’impresa in crisi, dal momento che conseguirebbe un’embrionale espropriazione del diritto di credito, sia dall’adozione di politiche di sostenibilità, sia dalla realizzazione di procedure di insolvenza tendenti ad obiettivi diversi dall’attuazione della responsabilità patrimoniale.<sup>66</sup>

Ebbene, il tema della sostenibilità è complesso e delicato: richiede profili di tutela ben definiti per essere concretamente realizzabile. È pacifico che le scelte operate dall’imprenditore, per anteporre la sostenibilità ambientale al possibile, o al meglio, migliore soddisfacimento dei creditori, vengono certamente sottoposte ad una disamina ulteriore che accantona la dimensione volitiva dell’imprenditore. Ciò che deve essere

---

<sup>65</sup> Vedi D. Stanzone, *Liquidazione dell’attivo e interessi degli stakeholder*, Napoli, 2023, 53 ss., secondo cui “l’interesse al profitto dei creditori costituisce il fine delle procedure concorsuali e dell’impresa insolvente, così come il perseguimento del profitto dei soci rappresenta il fine dell’impresa *in bonis*, con ciò determinandosi una sostanziale equiparazione fra primato dei soci, nell’impresa solvibile e primato dei creditori, nell’impresa insolvente.”

<sup>66</sup>F. D’Alessandro, *La crisi delle procedure concorsuali e le linee della riforma: profili generali*, in *Giur. Comm.* 2006, I, 331.

ribadito è che la sostenibilità ha un costo e, dal momento che, per essere effettiva, non basta circoscriverla nello *short termism*, è fondamentale ipotizzare anche le possibili conseguenze in presenza del *long termism*, che però condurrebbero a disparità non solo a danno dei soci, ma soprattutto a danno dei creditori stessi: destinatari dei costi della sostenibilità mediante, ad esempio, il trasferimento dell'attivo risultante e di risorse erodendo, come prima accennato, il loro diritto di credito subordinato al perseguimento di obiettivi diversi, nella peggiore delle ipotesi “*come i tacchini che festeggiano il Natale o il Giorno del Ringraziamento*”.<sup>67</sup>

Una differenza si nota in considerazione del livello temporale. Si segnalano due esempi: il primo secondo il quale l'orizzonte temporale per le scelte che tendono alla sostenibilità ambientale è lungo, mentre quelle scelte che tendono alla continuità aziendale, attraverso i diversi strumenti di risoluzione della crisi, coprono un arco temporale ristretto. L'art. 23, comma 1, lett. a) CCII fa riferimento ad un periodo non inferiore a 2 anni, dall'altra parte, l'art. 3, comma 3, lett. b) CCII richiede all'imprenditore di analizzare le prospettive di continuità, almeno per i successivi dodici mesi, per quanto riguarda il piano di concordato in continuità diretta, al tempo indicato per il risanamento nel piano industriale.

Orbene, si fa fronte ad un crescente ampliamento dei doveri fiduciari degli amministratori (tra cui anche di ESG) che non può condurre ad un'imposizione per i soggetti esterni all'impresa, quali i creditori, che si trovano a sottostare ad obiettivi, che sebbene indicati negli statuti, sovrasterebbero i loro interessi. È necessaria, quindi, una zona di confine tra comportamenti morali (non moralistici) e quelli imposti dalla pervasività dell'*hard law*, sebbene di complessa circoscrizione.<sup>68</sup>

### **2.1.1 Il principio di precauzione: fra priorità ambientale e diritto di credito**

Ponendo in rilievo il c.d. principio di precauzione (o della sostenibilità), si può affermare che questo rifiuta un bilanciamento tra interessi diversi poiché si posiziona su un piano più alto rispetto alla libertà di iniziativa economica, incidendo sull'organizzazione (anche

---

<sup>67</sup> G. Fauceglia, *Sostenibilità ambientale e crisi di impresa*, in *Imprese, mercati e sostenibilità: nuove sfide per il diritto commerciale*, Roma, 2023, pp. 6-7.

<sup>68</sup> G. Fauceglia, *op. ult.cit.* p. 10.

embrionale) dell'impresa e sulle strategie aziendali.<sup>69</sup> Essendoci interessi eterogenei da prendere in considerazione, come, quelli del mercato (per la liquidazione giudiziale), dei creditori, dei lavoratori e dello Stato impositore, si richiama all'attenzione l'interesse pubblico che, nel CCII, si è concretizzato nella presenza del Pubblico Ministero.<sup>70</sup>

Ebbene, se si vuole effettuare una graduatoria sul piano dei soggetti meritevoli di tutela, si sottolinea la giurisprudenza del Consiglio di Stato che ha effettivamente assegnato priorità alla tutela del risanamento ambientale, rispetto alla tutela dei creditori, affermando che *“ricade sulla curatela fallimentare l'onere di ripristino e di smaltimento dei rifiuti di cui all'art. 192 d. lgs. n. 152/2006 e i relativi costi gravano sulla massa fallimentare”*.<sup>71</sup> Certamente, quanto esposto è la positivizzazione del fatto che le esternalità negative che vengono prodotte da un'impresa devono essere smaltite dall'imprenditore ovvero dalla curatela e, da quanto si evince, hanno un costo che deve essere sopportato. Il trasferimento del costo ai creditori concretizzerebbe la minaccia di non vedersi riconosciuto neanche il valore del credito residuo *post* liquidazione concorsuale.<sup>72</sup>

In realtà, sebbene sia un obbligo ripristinatorio caratterizzato dalla prededucibilità assoluta, potrebbero sorgere problematiche, ad esempio, nel caso di vendita di un immobile gravato da ipoteca dove i costi di bonifica vengono riconosciuti in capo alla curatela e pagati con le somme utilizzabili a seguito della vendita del compendio.<sup>73</sup> Tuttavia, in tema, sorgono criticità in merito alla posizione del credito dell'amministrazione rinvenibile nel passivo del fallimento, non come credito prededucibile, diversamente da quanto affermato in precedenza, bensì come credito concorsuale.<sup>74</sup>

---

<sup>69</sup> V. Buonocore, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose all'art. 2381 del Codice civile*, in *Giur. Comm.*, 2006, I, 3 ss.; ID, *Problemi di diritto commerciale*, *ivi*, 2008, I, 26-27; R. Costi, *Il rischio di ignoto tecnologico*, in AA.VV., *Ignoto tecnologico e rischio di impresa*, Milano, 2002.

<sup>70</sup> G. Fauceglia, *op.ult.cit.*, p. 12.

<sup>71</sup> Cons. Stato, Adunanza plenaria, 26 gennaio 2021, n. 3, in *Fallimento*, 2021, 615.

<sup>72</sup> La citata sentenza prevede che il comune interverrà il Comune attraverso l'insinuazione al passivo di un credito privilegiato, come previsto dall' art. 253 del Testo Unico Ambiente.

<sup>73</sup> Sulle difficoltà circa l'individuazione delle categorie della prededucibilità vedi, A. Bassi, *Premesse per uno studio della prededuzione nel codice della crisi e dell'insolvenza nel Trattato della crisi e dell'insolvenza*, curato da Arato, D'Atorre e Fabiani, Torino, p. 5.

<sup>74</sup> *Cfr.* V. Giorgi, M. Fabiani *in op. ult. cit.*, p.p. 143-149. M. Fabiani e F. Peres, *in op. ult. cit.*, p. 626.

In conclusione, il principio di precauzione, applicato al contesto concorsuale, fa luce sulla prevalenza della tutela ambientale e dei costi a questa annessi, rispetto agli interessi dei creditori. Sebbene l'obbligo di ripristino ambientale sia riconosciuto come prededucibile, sorgono problemi quando le risorse per questi interventi provengono dalla vendita di quei beni gravati da ipoteca o, ancora, quando il credito per le spese ambientali è considerato concorsuale, non prededucibile. Sono queste le criticità che riflettono il complesso bilanciamento fra sostenibilità ambientale e interessi economici dei soggetti che vengono coinvolti, come, creditori e amministrazioni. Per questi motivi, è necessaria un'attenzione legislativa e giurisprudenziale che riesca, in ossequio del principio di precauzione, a non compromettere eccessivamente le opportunità di recupero dei crediti e, di converso, l'efficienza delle procedure concorsuali.

### **2.1.2 La sostenibilità ambientale e “interessi altri” nella liquidazione giudiziale.**

La liquidazione giudiziale rappresenta una delle procedure principali previste dall'ordinamento italiano per la gestione della crisi di impresa.

In questo contesto, la sostenibilità ambientale emerge, ancora, come aspetto critico, essendoci la necessità di gestire adeguatamente le esternalità negative prodotte dall'impresa, come rifiuti ed operazioni di bonifica su siti contaminati, in osservanza delle normative ambientali vigenti.

Ebbene, l'art. 208 CCII introduce l'obbligo di redigere una relazione sullo stato ambientale e su eventuali passività ambientali della società in crisi. Inoltre, l'art. 256 CCII, disciplinando l'apertura della procedura di liquidazione riguardo società con soci a responsabilità illimitata, esprime che il curatore giudiziale deve adottare le misure necessarie per la gestione dei rifiuti e la bonifica dei siti inquinati, con conseguente comunicazione alle autorità competenti di eventuali danni ambientali. È importante notare che, se da un lato la conservazione è una caratteristica distintiva e

finalistica degli strumenti di ristrutturazione, dall'altro, anche nella liquidazione giudiziale possono emergere aspetti conservativi.<sup>75</sup>

Sotto questo profilo, entrambe le categorie di strumenti potrebbero, in una prima analisi, essere inserite nel contesto della sostenibilità sociale, ma vi sono differenze.<sup>76</sup> La liquidazione giudiziale, analogamente alla disciplina del vecchio fallimento, rappresenta una sostenibilità di tipo fattuale, mentre, gli strumenti di ristrutturazione incarnano una sostenibilità funzionale dove, nel primo caso, l'attenzione, si concentra sulle singole operazioni orientate verso la sostenibilità, nel secondo, viene considerato l'intero piano, in un'ottica tendente al *long-termism*.

Ebbene, se gli strumenti destinati alla continuità aziendale, grazie alla loro natura negoziale, offrono un terreno fertile per l'applicazione di principi che possano soddisfare efficacemente gli interessi coinvolti, al contrario, la procedura di liquidazione, il cui presupposto si basa su un'insolvenza irreversibile e mirando esclusivamente al soddisfacimento dei creditori, limita fortemente la possibilità di interventi finalizzati alla salvaguardia dei valori aziendali. In tale contesto, gli spazi per l'integrazione di principi di sostenibilità economica e sociale appaiono ridotti e si restringono principalmente all'annullamento di atti pregressi e alla ripartizione delle risorse. Tuttavia, ribadendo l'importanza dei principi ESG e della Responsabilità sociale dell'impresa (RSI), si noti come, nell'alveo della liquidazione giudiziale del nuovo Codice della Crisi e dell'Insolvenza, il Legislatore, da una parte, pone il valore di liquidazione come *benchmark* di riferimento per il soddisfacimento dei creditori, dall'altra, entrano in gioco delle disposizioni che, in alcune situazioni, sacrificano l'interesse dei creditori, per proteggere, ancora, gli "interessi altri" di rilievo sociale.

Conseguentemente, il bilanciamento di interessi, in questa sede sempre richiamato, in realtà giustifica la compressione dei diritti dei creditori. L'art. 172, comma 7 CCII che regola i contratti pendenti, ossia quei contratti che non sono stati ancora conclusi all'apertura della liquidazione giudiziale, stabilisce che per i contratti pubblici l'interesse pubblico prevale sull'interesse dei creditori: se un'impresa in liquidazione giudiziale ha

---

<sup>75</sup> Cfr. T. Linna, *Insolvency proceedings from a sustainability perspective*, in *International Insolvency Review*, Jul. 2019.

<sup>76</sup> S. Pacchi, *op. ult. cit.* p. 30 ss.

un contratto pendente con un ente pubblico, la legge preferisce proteggere l'interesse della collettività nel garantire la continuità di quel servizio, piuttosto che permettere ai creditori di aumentare il patrimonio dell'impresa attraverso la partecipazione a nuove gare d'appalto. In sintesi, si vuole evitare che l'inadempimento dell'impresa blocchi la realizzazione di un'opera pubblica oppure la fornitura di un servizio pubblico essenziale.

Un altro esempio è l'art. 173, comma 3 CCII con riferimento agli effetti della liquidazione giudiziale sui contratti preliminari di vendita trascritti e aventi ad oggetto beni immobili destinati ad abitazione principale dell'acquirente o, *rectius*, immobili destinati a costituire la sede principale dell'impresa dello stesso. Qui, il legislatore ha optato per la soppressione della regola generale dello scioglimento poiché, meritevoli di maggiore tutela, sono il bisogno abitativo dell'acquirente e la necessità di non ostacolare l'attività produttiva dello stesso. Ancora, l'art. 212, comma 2 CCII disciplina l'affitto d'azienda. In caso di liquidazione, si menziona la conservazione dei livelli occupazionali, non solo dell'aspetto economico. Da qui, in pratica, se un potenziale affittuario riesce ad evitare i licenziamenti, anche con una minore offerta, questa proposta potrebbe essere eventualmente preferita.<sup>77</sup>

In conclusione, possiamo affermare pacificamente che la normativa tende alla ricerca di attenti bilanciamenti tra diritti spesso in conflitto, in cui, la protezione dei valori etici, pubblici e costituzionali, più generalmente, viene posta in primo piano: dal garantire la salvaguardia occupazionale, la continuità della fornitura dei servizi pubblici, alla preminenza dei bisogni primari, come il diritto di abitazione prima citato. Questo approccio abbraccia una concezione della normativa, non più solamente come strumento di riequilibrio finanziario, ma anche come mezzo di custodia degli interessi collettivi di grande importanza, base di una stabile collettività.

---

<sup>77</sup> Cfr. G. Palmieri, Prof. Ordinario di Diritto commerciale presso l'università del Molise, in *Crisi dell'impresa e responsabilità sociale*, n. 1/2023, leggibile dal seguente link: <https://www.corteconti.it/Download?id=9e5cd673-fc41-44a6-bcde-bbdaa0823c98>, p. 70. L'articolo in questione si basa sulla relazione presentata al convegno "La crisi d'impresa nel nuovo codice: problemi e prospettive", organizzato dall'Associazione Gian Franco Campobasso per lo studio del diritto commerciale, tenutosi a Pisa il 28 e 29 ottobre del 2022.

### **2.1.3 La sostenibilità ambientale nelle procedure concorsuali e il nuovo approccio dello *stakeholderism***

Questo tema viene esaminato, nel contesto del diritto della crisi, attraverso una prospettiva che potremmo definire ispirata ad una logica eco-solidale: si auspica che l'individualismo imperante, volto alla ricerca della massimizzazione del profitto, ceda il passo ad una visione più solidaristica che sia propria di un'impresa che riconosce e valorizza gli interessi di una pluralità, anche eterogenea, di portatori di interessi.

Questo cambiamento si colloca all'interno di un più ampio movimento di sviluppo e rinnovamento culturale che, ad oggi, sembra imprescindibile. La tutela ambientale, pienamente inserita nel dettato costituzionale, non si limita più a contenere nell'art. 41 il principio di libertà di iniziativa economica non facoltizza più, ma impone al Legislatore di costruire un quadro normativo in cui la ristrutturazione dell'impresa in crisi, intesa come processo ed obiettivo, sia consentita solamente laddove vi sia un chiaro interesse collettivo o pubblico al suo risanamento.<sup>78</sup> Dall'altra parte, un'altra corrente di pensiero sostiene che una gestione sostenibile delle procedure concorsuali, guidata dal dovere di solidarietà, presupponga un percorso di profonda trasformazione culturale. In questo percorso, l'egoismo irrazionale e squisitamente individualistico dovrebbe lasciare spazio ad un nuovo approccio che sia fondato sull'idea di "comunità": l'insolvenza non verrebbe solamente superata bensì affrontata con sforzi e sacrifici (non necessariamente equamente distribuiti) che si rivelano necessari per il raggiungimento (anche) del bene comune.

Emergendo, così, gli "interessi altri" rilevanti nell'ottica sociale che danno vita all'impresa c.d. *multistakeholder oriented*, ci si chiede quali saranno le conseguenze, poiché gli elementi in gioco nell'analisi delle iniziative imprenditoriali con impatto ambientale subirebbero una trasformazione non marginale. Non solo verrebbero influenzati gli strumenti utilizzabili ma le stesse procedure ne risentirebbero immediatamente, poiché viene richiesto di perseguire interessi ulteriori, rispetto a quelli tradizionalmente riconosciuti. Questa rivoluzione potrebbe condurre, quindi, ad una

---

<sup>78</sup> G. Capobianco, *La (mancata) tutela ambientale nel diritto concorsuale tra discrezionalità legislativa e dubbi di legittimità costituzionale*, in Quaderni di ristrutturazioni aziendali, n. 4/2022, 48 ss.

radicale metamorfosi nelle procedure concorsuali, alterandone la stessa finalità attraverso anche la redistribuzione del rischio, anche futuro, su creditori potenzialmente ignari di tali cambiamenti.<sup>79</sup> Proprio per questo, in una prospettiva più ampia, si è argomentato che l'effettività della tutela ambientale, come delineata a livello europeo e nazionale, imporrebbe l'adozione di regole di condotta e di organizzazione che assicurino l'adeguatezza degli assetti aziendali nella salvaguardia dell'ambiente.<sup>80</sup> Infatti, *“la centralità della tematica degli adeguati assetti (...) rispetto al perseguimento di obiettivi di sostenibilità ambientale è di intuitiva evidenza, guardando a quest'ultima nei suoi diversi risvolti, a partire dalla tutela della legalità e della correttezza dell'agire sociale che ne costituiscono primaria applicazione, passando a temi più specifici, quali la tutela ambientale o sociale”*.<sup>81</sup>

Di conseguenza, sulla base di un principio, non espressamente formulato ma emergente da un'interpretazione generale di diverse impostazioni normative, la sostenibilità deve assumere un ruolo rilevante, anche nelle situazioni di crisi di impresa: imporrebbe un bilanciamento di interessi, tra quelli generali o collettivi e quelli dei creditori, all'interno degli strumenti di risoluzione della crisi.

Questa prospettiva, configurabile come una forma di *stakeholderism* robusto e forte, risulta, però, difficilmente conciliabile con il quadro normativo attuale, ribadendo, per questi motivi, un necessario rimodernamento del sistema odierno. Ciò avviene, in primo luogo, perché la decisione dell'imprenditore, riguardo alla propria responsabilità sociale o alla *governance* dell'impresa in fase di crisi, rimane una scelta libera e fondata su considerazioni di opportunità, quindi, in un'ottica di convenienza che è fortemente legata all'esito auspicato della ristrutturazione, la cui valutazione finale è demandata ad altri soggetti.

Inoltre, nell'incidere non solo sul debitore ma anche su tutti creditori, a detta di molti, l'equilibrio tra gli interessi potrebbe realizzarsi *preter legem*, in un contesto in cui il

---

<sup>79</sup> Cfr. G. Fauceglia, *Sostenibilità ambientale e crisi di impresa*, in *Imprese, mercati e sostenibilità: nuove sfide per il diritto commerciale*. Roma, 26-27 maggio 2023.

<sup>80</sup> P.M. Sanfilippo, *Tutela dell'ambiente e “assetti adeguati” dell'impresa: compliance, autonomia e enforcement*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, 999 s.s.

<sup>81</sup> Cit. A. Palazzolo, *Adeguatezza, legalità e sostenibilità. La delibera istitutiva degli assetti organizzativi e le sue “patologie”*, in *Imprese, mercati e sostenibilità: nuove sfide per il diritto commerciale*, p. 3, Roma, maggio 2023.

Giudice, ad esempio nell'ambito della liquidazione giudiziale, disporrebbe di un potere discrezionale pressoché assoluto.<sup>82</sup> Tale discrezionalità verrebbe esercitata in assenza di chiari parametri di riferimento, e, nelle procedure negoziali, potrebbe portare ad una “forzatura” della volontà dei creditori per favorire la realizzazione di interessi “altri”, con il paradosso di arrivare a negare l'omologazione del piano in caso di riscontro di mancanza di “solidarietà ambientale”. In questo modo, ne deriverebbe un'incertezza interpretativa, ampliandosi la citata valutazione del tribunale “*oltre i rigidi confini tradizionali*”.<sup>83</sup> La libertà di impresa e la stessa autonomia negoziale verrebbero escluse dalla disciplina della crisi, determinando, quindi, conseguenze a catena su altri principi costituzionali, altrettanto significativi. Se il piano concordatario e, in particolare, il piano industriale nel concordato in continuità costituiscono un elemento informativo cruciale per i creditori, per il Tribunale e per gli altri *stakeholders* coinvolti, è innegabile che saranno gli amministratori a trovare un punto di incontro tra le esigenze contrapposte dei vari interessi in gioco.

Ebbene, questa sintesi è insita nel citato piano industriale e, in quanto tale, viene sottoposta all'attenzione e valutazione dei creditori e del Tribunale. Sulla base delle interpretazioni e riflessioni sulla nozione di *stakeholderism*<sup>84</sup>, si può affermare che “*la funzione informativa del piano realizza un meccanismo sociale di comunicazione democratica, che qui si realizza nella struttura procedimentalizzata nell'adunanza dei creditori e nell'esercizio del voto, subordinato al preventivo vaglio sulla idoneità della comunicazione (dati informativi connessi al piano) valutata dagli organi concordatari (commissario giudiziale e Tribunale)*”.<sup>85</sup>

Pertanto, bisogna sottolineare che la condizione imprescindibile per garantire la conservazione aziendale, tanto diretta, quanto indiretta e per assicurare la sostenibilità economica è che l'impresa possieda una concreta capacità di sopravvivenza e prospettive di crescita, o meglio, *viability*: il cuore della sostenibilità risiede nell'esigenza di

---

<sup>82</sup> G. Fauceglia, *op. ult. cit.* p.32

<sup>83</sup> Cit. G. Fauceglia, *op. ult. cit.* p. 32.

<sup>84</sup> F. Denozza, *Due concetti di stakeholderism*, in *Governance e mercati. Scritti in onore di Paolo Montalenti*, I, p. 78 ss.

<sup>85</sup> G. Fauceglia, *op. ult. cit.* p. 33.

mantenere, proteggere e proseguire le attività già esistenti che sono considerate meritevoli.

Tuttavia, come abbiamo potuto constatare, la conservazione non è priva di costi ed è per questo che è necessaria un'attenta valutazione di convenienza di ciascuna operazione, previa definizione degli interessi coinvolti e l'impatto (positivo o negativo) che ne deriverà. Sebbene la funzione conservativa sia tipicamente attribuita agli strumenti di ristrutturazione preventiva, è possibile riscontrare elementi (almeno potenzialmente) conservativi anche nelle procedure di liquidazione giudiziale.<sup>86</sup>

Inoltre, la sostenibilità può distinguersi in base alla sua prospettiva: interna ed esterna al procedimento. Quella interna si riferisce all'esito del procedimento stesso, ossia, alla capacità di produrre effetti sostenibili, quali la protezione delle risorse naturali o umane. Al contrario, la sostenibilità esterna riguarda la gestione del procedimento (in modo sostenibile), ad esempio, una procedura di ristrutturazione del debito che sia efficiente e che consenta di preservare un'impresa, i suoi macchinari, il suo *know-how* e i posti di lavoro rappresenta una procedura sostenibile sotto entrambi i profili, esterno ed interno.<sup>87</sup>

Si vuole altresì evidenziare che queste procedure devono prioritariamente focalizzarsi sulla distinzione tra attività redditizie e non redditizie dove le prime dovrebbero essere ristrutturate tempestivamente, prima che si manifesti un'insolvenza formale, invece, le seconde devono essere liquidate senza indugio, così da permettere una riallocazione delle risorse aziendali in modo più vantaggioso per l'economia e per la collettività. Quindi, solo attraverso questa attività di filtraggio sarà possibile effettivamente ridurre i costi del finanziamento e garantire uno sviluppo economico duraturo.

Dunque, il piano di riorganizzazione deve essere esaminato<sup>88</sup> attraverso una “*triplice lente*”<sup>89</sup>. Anzitutto, si valuta se la conservazione dell'impresa sia vantaggiosa per i creditori attraverso l'analisi dell'incidenza dei costi sulle loro aspettative di

---

<sup>86</sup> Cfr. T. Linna, *op. ult. cit.*

<sup>87</sup> Cfr. S. Pacchi, *Sostenibilità, fattori ESG e crisi d'impresa*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 26 maggio 2023, p. 30.

<sup>88</sup> Si vedano le considerazioni di S. Madaus, *On Decision-Making in Rescue Cases: Why Creditors and Shareholders Should Decide About a Rescue Plan*, in B. Santen e D. Van Offeren (a cura di) *Perspectives on International Insolvency Law*. Kluwer Law, 2014, 216, 226, in SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2648853>).

<sup>89</sup> S. Pacchi, *op. ult. cit.*, p. 31.

soddisfacimento; in secondo luogo, si considera se l'attività d'impresa risponda ad un effettivo bisogno del mercato; infine, si pondera la concretezza e la durata della continuità aziendale dal punto di vista degli *stakeholders*. La sostenibilità presuppone, infatti, un adeguato ritorno per le risorse impiegate nel processo di ristrutturazione delineandosi, in questa ottica, alcuni parametri essenziali che devono essere valutati nella gestione della crisi: il costo dello strumento adottato, la durata delle fasi del processo, i benefici che ne derivano e la loro distribuzione, nonché le ricadute territoriali, sociali e umane e, infine, l'impatto finanziario, economico e produttivo sull'impresa stessa. Con l'affermarsi di un approccio più inclusivo, non si sacrificano gli interessi dei soci in favore di obiettivi politici e sociali ma si inseriscono, prima di tutto a beneficio dell'impresa stessa, le legittime aspettative di un ampio ventaglio di *stakeholders* che potrebbero essere chiamati a contribuire al mantenimento dell'attività<sup>90</sup>: una gestione basata sulla logica *multistakeholder* permette sia di ampliare il controllo sull'organizzazione, consentendo un monitoraggio continuo da parte di coloro che seguono gli obiettivi strategici dell'impresa sia, al contempo, di aiutare a limitare l'insorgenza di comportamenti opportunistici e non conformi alle direttive stabilite.

Con il termine *multistakeholder*, si intende un intreccio di relazioni che comprende una vasta gamma di attori, tra cui, produttori, fornitori, sindacati, organizzazioni anche internazionali, istituzioni nazionali e locali, cittadini attivi, lavoratori, dirigenti, azionisti e consumatori: una sorta di platea costantemente vigile sui comportamenti dell'impresa, sul suo impegno nella tutela del bene comune e nel rispetto delle normative vigenti.

Sebbene il regime della Responsabilità Sociale d'Impresa (di seguito, RSI) non sia ancora formalmente conosciuto all'interno delle procedure concorsuali – almeno a livello teorico<sup>91</sup> – è chiaro che tale approccio si allinea con il principio di risoluzione della crisi che riflette la dimensione sociale dell'insolvenza. In questo contesto, un'impresa che coniuga obiettivi di profitto con dimensioni sociali ed ambientali, non solo può diventare sostenibile, ma può anche rendere sostenibile il percorso necessario per la sua permanenza

---

<sup>90</sup> S. Rodotà, *Solidarietà: un'utopia necessaria*, Laterza, Bari, 20 novembre 2014.

<sup>91</sup> K. Bauer e J. Krasodomska, *The premises for Corporate Social Responsibility in Insolvency Proceedings*, in M. Rojek-Nowosielska (a cura di), *Social Responsibility of Organizations Directions of Changes*, Research Paper, Wrocław University of Economics, n. 387, Publishing House of Wrocław University of Economics, 2015, p.p. 20-21. Si veda anche G. D'Attorre, *La responsabilità sociale dell'impresa insolvente*, in Riv. dir. civ. 2021, 60.

sul mercato, anche in caso di crisi. Quando un'impresa è in difficoltà, è essenziale un piano industriale e finanziario solido che si confronti con i vari *stakeholders*, affinché, da un lato, si verifichi la loro disponibilità a collaborare, dall'altro, si allinei la strategia di continuità con le aspettative dei creditori che potrebbero ottenere risultati anche superiori, rispetto ad una liquidazione disgregativa.<sup>92</sup>

In tema di confronto, è rilevante menzionare la Direttiva 2019/1023 che, al Considerando 10, incoraggia un dialogo costruttivo con le parti interessate. Tutte le operazioni di ristrutturazione, specie quelle di grande portata e con impatto significativo, dovrebbero proprio essere fondate su una consultazione approfondita con gli *stakeholder*. Questo dialogo deve riguardare sia la scelta delle misure da adottare, in funzione degli obiettivi della ristrutturazione, sia l'esplorazione di alternative, assicurando allo stesso tempo la partecipazione attiva anche dei rappresentanti dei lavoratori, come previsto dalla normativa dell'Unione e dalle leggi nazionali.<sup>93</sup>

In sintesi, il paradigma della sostenibilità sta modificando profondamente le narrazioni tradizionali nel diritto dell'impresa, delle società e delle crisi e sta mettendo in discussione le precedenti concezioni dell'interesse dei soci e dei creditori come principali *focus* nelle situazioni di crisi.

## **2.2 La responsabilità sociale dell'impresa: casi concreti e possibili legami con la *corporate financial performance***

Si afferma, per via del fenomeno della globalizzazione, un modello di *business* socioeconomico secondo il quale, gli azionisti (*shareholder*) non sono più gli unici a

---

<sup>92</sup> Cfr. R. E. Freeman, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Cambridge University Press, Cambridge, 1984, secondo il quale le imprese non devono limitarsi al soddisfacimento dei soli azionisti “*e alla massimizzazione del valore azionario ma devono soddisfare le attese di più stakeholder cercando di soddisfare le attese di coloro che apportano un contributo utile allo svolgimento efficiente dell'attività economica*”.

<sup>93</sup> S. Pacchi, *op.ult.cit.*, p. 13, riguardo al Considerando 10 della Direttiva: “*Any restructuring operation, in particular one of major size, which generates a significant impact, should be based on a dialogue with the stakeholders. That dialogue should cover the choice of the measures envisaged in relation to the objectives of the restructuring operation, as well as alternative options, and there should be appropriate involvement of employees' representatives as provided for in Union and national law*”.

partecipare all'attività economica di impresa, sebbene si riconosca loro la qualifica di parte interessata: altri soggetti vantano, oggi, diritti di tipo proprietario.<sup>94</sup>

Di conseguenza, su questa linea di pensiero, una società può ricadere nel concetto di 'commons'<sup>95</sup> che esprime la teoria economica dei beni comuni e le condizioni in cui è possibile, per l'azione collettiva, preservare e sostenere le risorse rilevanti per la collettività. Questa teoria è stata sperimentata sulle risorse naturali e poi su quelle comuni come, ad esempio, sistemi di raccolta, pesca e foreste gestite dalla collettività. È emersa un'intuizione secondo cui la tragedia dei beni comuni, causata dal loro eccessivo sfruttamento, può essere superata solo da forme di gestione collettiva delle risorse. Chiedendoci, quindi, se il modello dei beni comuni costituisca una buona soluzione per l'impresa moderna, rispondiamo positivamente: si può affermare che se l'impresa non è di proprietà della società, comunque e allo stesso tempo, l'impresa non è senza proprietari in quanto rappresenta un insieme di risorse soggette a rivendicazioni. Diversi *stakeholders* hanno diritti sulle risorse prodotte dall'impresa: molte norme sociali disciplinano proprio queste rivendicazioni delle diverse parti interessate.

La nozione di RSI (o CSR, dall'inglese, *Corporate Social Responsibility*) non ha trovato ancora una definizione unica e molti sono i tentativi. Responsabilità, dal latino *respondere* cioè rispondere, indica la possibilità di anticipare le conseguenze di un atteggiamento e di correggerlo sulla base di una previsione.<sup>96</sup> In questo ambito, più precisamente, l'Unione europea definiva la RSI come una azione volontaria e la Commissione europea, con la comunicazione n. 681 del 25 ottobre 2011, definisce la RSI come 'la responsabilità delle imprese per il loro impatto sulla società'.

Ebbene, a mio avviso, la RSI è un modo per responsabilizzare le imprese, dare loro contezza del fatto che utilizzano risorse per produrre, vendere e realizzare profitti rendendo conto delle conseguenze esterne e interne alla loro struttura: questo è il meccanismo della doppia materialità di cui si discuterà in seguito. (3.3) In un'epoca in cui la sensibilità sociale e ambientale è in crescita, la RSI ha guadagnato

---

<sup>94</sup> G. Fauceglia, *op.ult.cit.*, p. 11.

<sup>95</sup> Cit. S. Deakin, *The corporation as commons: rethinking property rights, governance and sustainability in business enterprises*, in [https://journal.queenslaw.ca/sites/qljwww/files/Issues/Vol 37 i2/1. Deakin.pdf](https://journal.queenslaw.ca/sites/qljwww/files/Issues/Vol%2037%20i2/1_Deakin.pdf), 2012, p. 368.

<sup>96</sup> Cfr. G. P. Calabrò, *La nozione di responsabilità tra teoria e prassi*, Wolters Kluwer Italia, 2010.

un ruolo di primaria importanza sul piano delle strategie aziendali, in tutto il mondo: le imprese stanno destinando, sempre più, risorse significative ad una pluralità di iniziative che includono programmi di tutela per l'ambiente, per il benessere delle comunità e l'adozione di pratiche commerciali eticamente sostenibili, riconoscendo, alle aziende, una posizione all'interno della società. Questa nuova impostazione che modifica la struttura e gli assetti delle società, in un'ottica sostenibile, richiede concretezza, quindi, *guide lines* per garantire l'effettività del suo perseguimento, come si vedrà in seguito ad esempio, attraverso gli *standard* IAS/IFRS per la rendicontazione dei bilanci e i principi ESG.

A sostegno dell'adozione dei principi ESG e della RSI, si riportano esempi <sup>97</sup> di società che li hanno adottati, come *Target Corporation*: una delle principali catene americane di distribuzione che nel 2007 ha devoluto il 5% dei suoi profitti a progetti che promuovono istruzione, accesso alla cultura e sostengono la sicurezza delle comunità locali. *Target*, con il suo logo rosso, ha costruito un'identità forte che la rende riconoscibile anche per la sua accessibilità ai prodotti per il loro prezzi competitivi.<sup>98</sup>

Allo stesso modo, per *Healthymagination*, un'iniziativa finanziata da *General Electric* nel 2009, si sono investiti miliardi di dollari per lo sviluppo di tecnologie sanitarie al fine di ridurre gli errori medici e contribuire al miglioramento della qualità di vita dei pazienti. Sia chiaro che la tendenza ad investire in ESG non è legata solamente a motivazioni socio ambientali, ma anche agli introiti economici che ne conseguono: i principali *stakeholders* sono sempre più favorevoli a premiare le aziende socialmente responsabili, penalizzando, invece, quelle che se ne discostano, banalmente non scegliendo i loro prodotti.

A sostegno di quanto esposto, *Cone Research*, una società americana di consulenza e ricerca, ha condotto studi di *marketing* sociale, di RSI e delle modalità di coinvolgimento dei consumatori. Nel 2007 ha rivelato che l'87% dei consumatori americani è disposto a scegliere un altro marchio se questo sorregge una causa benefica, registrando, dall'altra

---

<sup>97</sup> Cfr. S. Du, C.B. Bhattacharya, S. Sen, *Maximizing Business Returns to Corporate Social Responsibility (CSR): The role of CSR Communication*, Wiley, 15 January 2010, <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2009.00276.x>

<sup>98</sup> Cfr. Target Corporation, *policies ESG* [https://corporate.target.com/getmedia/6fa88845-4341-4654-a554-5d58c553e88c/2022\\_Target\\_ESG\\_Report.pdf](https://corporate.target.com/getmedia/6fa88845-4341-4654-a554-5d58c553e88c/2022_Target_ESG_Report.pdf)

parte, che l'85% dei consumatori intervistati boicotterebbe i prodotti di un'azienda se questa fosse responsabile di pratiche negative.<sup>99</sup>

Ancora, Du et Al. e Sen et al. sono gruppi di autori accademici che hanno effettuato ricerche nel campo della RSI. Sempre nel 2007 hanno dimostrato che quest'ultima, che si pratica attraverso l'adozione di principi ESG, consolida la fiducia dei consumatori diventando loro i primi sostenitori del marchio che, inoltre, si dimostrerebbero più tolleranti di fronte notizie negative dell'azienda. Tuttavia, la fiducia dei consumatori è una conquista non scevra da ostacoli: deve investire una vasta gamma di *stakeholders* e, per raggiungere risultati positivi, è indispensabile che i destinatari siano consapevoli delle attività ESG dell'azienda. Tuttavia, uno studio condotto sulla reputazione delle imprese da *Harris Interactive*, pubblicato dal *Wall Street Journal*, ha messo in luce la scarsità di questa consapevolezza. Ebbene, questo rappresenterebbe un importante ostacolo per le aziende nel perseguimento e godimento dei vantaggi che derivano dalle strategie di RSI: *Harris Interactive* ha mostrato come molte persone siano poco informate riguardo alle politiche adottate dalle imprese ed è per questo che gli *stakeholders* vogliono essere aggiornati, per migliorare la loro consapevolezza ed effettuare buone scelte di mercato. È esattamente questa una delle sfide cruciali delle aziende: la riduzione dello scetticismo delle motivazioni aziendali, specie quando le iniziative RSI risultano troppo aggressive. In pratica, sono di due tipi le motivazioni percepite dagli interlocutori: quelle estrinseche, quando l'azienda viene vista come esclusivamente orientata verso il profitto e quelle intrinseche, ossia quando l'azienda viene percepita come impegnata, in maniera trasparente, nell'adozione di pratiche benefiche. Infatti, sono le motivazioni intrinseche a convincere i destinatari, dal momento che portano a giudizi positivi dell'azienda, a differenza di quelle estrinseche che possono, invece, produrre atteggiamenti meno favorevoli e, in qualche caso, anche dannosi.

Per massimizzare i benefici strategici della RSI, è importante che i *managers* comprendano appieno: i) cosa comunicare, calibrando il contenuto del messaggio; ii) su quali canali trasmetterlo e, infine, iii) i fattori in comune fra l'azienda e gli *stakeholders*, in modo da rafforzare l'efficacia della comunicazione, senza apparire manipolativa o ingannevole, e da creare un terreno fertile per raccogliere i benefici di un impegno

---

<sup>99</sup> Cfr. S. Du, C.B. Bhattacharya, S. Sen, *op.ult.cit.*

responsabile e sostenibile. Nei periodi difficili, l'azienda può essere protetta attraverso il capitale reputazionale o il valore del marchio, ribadendo che la RSI non deve essere solo motivata dall'aumento delle *performance* finanziarie (o *Corporate Financial Performance* - CFP).<sup>100</sup>

Secondo EPFR Global (*Emerging Portfolio Fund Research Global*), società specializzata nell'analisi dei flussi di capitale e nei fondi di investimento a livello globale, gli investimenti nei fondi ESG sono aumentati drasticamente, passando da poco più di 5 miliardi di dollari nel 2017 a 25 miliardi nel 2019 e, contestualmente, i firmatari dei Principi per gli investimenti responsabili delle Nazioni Unite (UN PRI) hanno raggiunto i 110 trilioni di dollari nel 2020.<sup>101</sup> Secondo questa indagine, i legami che sono stati esaminati per decenni sono quelli fra CSR (RSI) e CFP (*Corporate Financial Performance*): si sono ottenuti risultati misti, a causa di discrepanze tra le motivazioni dei ricercatori che si mostrano scettici o positivi, di BIAS nei *report* nel voler riportare risultati favorevoli o negativi. Nonostante ciò, una conclusione condivisa è che i due concetti (e il loro legame) sono troppo complessi per dar vita a conclusioni definitive. Pertanto, per cercare di superare queste difficoltà, ci si è soffermati sulle *performance* azionarie. I misuratori basati sulla contabilità, come il ritorno sugli *asset* e il margine di profitto sono sensibili alle frodi contabili, mentre, le misurazioni che si basano sul mercato, come l'osservazione dei prezzi delle azioni, permettono di osservare gli effetti della CSR sia sul breve che sul lungo termine, così da esaminare i legami fra CSR e CFP.<sup>102</sup>

Si è utilizzato il *Web of Science* (WoS), un database utilizzato per ricerche accademiche, per identificare articoli pubblicati in inglese, dal 1956 al novembre 2020: i risultati hanno mostrato un aumento significativo degli articoli su notizie CSR nel tempo, evidenziando un incremento quasi cinque volte maggiore nei primi due decenni del XXI secolo. Inoltre, la percentuale di studi che collegano CFP alle notizie CSR è aumentata dal 10,6% (dal

---

<sup>100</sup> Cfr. *Op.ult.cit.*

<sup>101</sup> G. Serafeim, A. Yoon, *Which Corporate ESG News does the Market React to?*, Harvard Business School Accounting & Management Unit Working Paper No. 21-115, Sep. 2021.

<sup>102</sup> F. H. E. Keleş, E. Keleş, B. B. Schlegelmilch, *Corporate social responsibility news and stock performance: A systematic literature review*, Mar. 2023, in <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.017>

1991 al 2000) al 30,4% (dal 2011 al 2020) indicando un crescente interesse per questo argomento.

La figura seguente illustra l'evoluzione delle pubblicazioni di notizie CSR. Suddividendo il periodo in tre sottoperiodi, si sono potute ignorare le fluttuazioni annuali in modo da individuare i modelli più chiaramente. (Fig. 1)

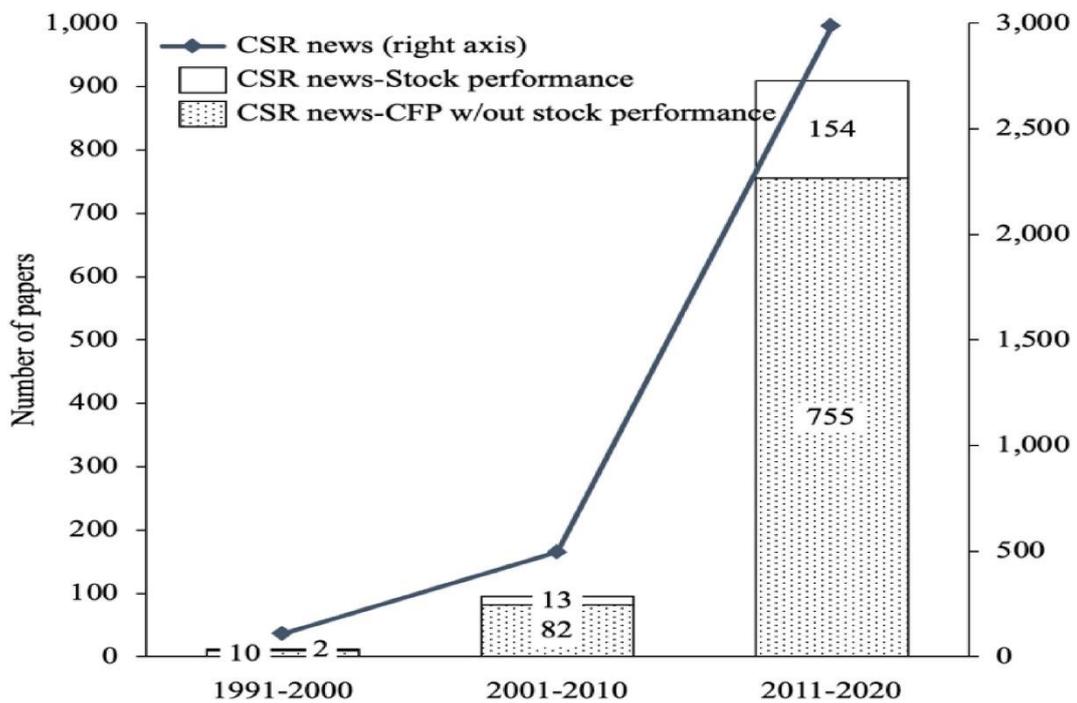


Fig. 1. L'evoluzione dei nuovi studi CSR. Fonte: <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.017>

In conclusione, questo studio ha esaminato come i legami fra responsabilità sociale di impresa (RSI o CSR) e *performance* azionarie generano un mosaico di risultati: sebbene le notizie di RSI abbiano dimostrato di influenzare il valore azionario, la variabilità dei risultati suggerisce che la relazione non è semplice e lineare.

A mio avviso, questo si spiega perché il valore azionario può risultare ingannevole dal momento che, spesso, è influenzato da dinamiche speculative e non rappresenta un

indicatore preciso dell'effettivo impegno dell'azienda verso i suoi obiettivi ESG. In molti casi, le fluttuazioni del mercato azionario riflettono più le percezioni degli investitori piuttosto che i reali progressi di un'azienda nell'ambito della sostenibilità ambientale. Un altro problema cruciale riguarda il fatto che le aziende, per ridurre i costi, spesso delocalizzano le catene di produzione in Paesi dove i quadri giuridici sono deboli, la corruzione è elevata e dove i *media* occidentali non hanno né accesso né interesse. Di conseguenza, la trasparenza nella rendicontazione della *governance* ambientale è spesso limitata alla volontà dell'azienda stessa che, per ragioni di profitto, può decidere di non divulgare informazioni critiche: questa mancanza di controllo esterno facilita la possibilità per le aziende di operare senza un vero impegno verso le pratiche sostenibili, eludendo, così, le responsabilità ambientali.

Pertanto, un potenziale metodo per misurare quanto un'azienda sia realmente impegnata e coinvolta nel perseguire i propri obiettivi ESG potrebbe essere quello di valutare i costi finanziari sostenuti, ad esempio, per la sistemazione o la riparazione dei danni causati dalle proprie operazioni commerciali. Pertanto, questo approccio sarebbe specifico per il settore di attività, poiché, ad esempio, un'azienda di estrazione mineraria presenterebbe danni ambientali molto più tangibili e misurabili rispetto ad una società di *software*. Misurare tali costi potrebbe offrire un indicatore più concreto dell'impatto ambientale di un'azienda e della sua effettiva volontà di rimediare ai danni causati, andando oltre le mere dichiarazioni di impegno verso la sostenibilità.

In conclusione, per ottenere una valutazione più accurata in merito all'effettivo impegno aziendale verso la sostenibilità ambientale, è essenziale considerare una combinazione di fattori, fra cui la trasparenza delle comunicazioni a livello globale, l'aderenza a quadri normativi locali e internazionali e gli sforzi concreti per mitigare i danni ambientali causati. Solo in questo modo si potrà distinguere fra le aziende che si limitano a praticare una sostenibilità di facciata (c.d. *greenwashing*) e quelle realmente impegnate a perseguire una scelta eticamente responsabile che va al di là del mero profitto, come sarà illustrato nell'ultimo paragrafo. (3.3)

## **2.2.1 Evoluzione storica del concetto: teorie neoclassiche ed istituzionaliste**

Dall'epoca di Adam Smith, il tema riguardante il ruolo e la finalità delle imprese nel contesto economico e sociale è stato oggetto di dibattiti. Tracciando una linea evolutiva della RSI (o CSR), si segnala una interessante categorizzazione proposta da Klonoski nel 1991 nella sua opera<sup>103</sup> che ruota attorno alla domanda se le imprese debbano essere considerate istituzioni sociali, individuando, inoltre, tre visuali della RSI quali: *amoral*, *personal* e *social view*.

L'*amoral view*, coniata da Friedman nel 1962<sup>104</sup>, identifica una versione fortemente individualizzata, con uno slancio verso il profitto e basata su una propria organizzazione. Sono i sostenitori del libero mercato ad abbracciare questa *view*, inclusi alcuni che ritengono non esistere una vera e propria responsabilità d'impresa, marginalizzandola a concetto astratto. Si deve precisare che l'*amoral view* non è *immoral*: la prima esprime una mancanza di interesse morale, la seconda, un comportamento malvagio. Sebbene l'essere amorali sia considerato come un qualcosa di riprovevole, al pari dell'immorali, chi sostiene la *amoral view* si distacca da questa assolutistica accezione dispregiativa.

La *personal view*, istituita da P. A. French nel 1979<sup>105</sup>, analizza se le *corporations* possano essere responsabili come agenti morali o persone morali: nel caso di persone morali, si afferma che queste sono responsabili come se fossero persone fisiche. Tuttavia, chi critica questa visione sostiene che le società non possono essere condannate moralmente poiché le sanzioni ricadono su azionisti e dipendenti. Si può affermare che questa visione si colloca nel mezzo fra quella amorale e sociale.

La terza, la *social view*, ideata da R. E. Freeman nel 1984<sup>106</sup>, considera che le attività delle *corporations* siano interpersonali e, più generalmente, sociali: proprio per questo, la *corporation* viene considerata come un'istituzione avente responsabilità sociale, per via delle relazioni interpersonali e le sue esternalità che si diramano. Si sono susseguite molte teorie e *framework* che provano a dare una definizione di una responsabilità sociale che muove dal ruolo e dall'impatto sociale delle *corporations*.

---

<sup>103</sup> R. J. Klonoski, "Foundational considerations in the corporate social responsibility debate", in *Business horizons*, July and August 1991, pp. 9-18.

<sup>104</sup> M. Friedman, *Capitalism and Freedom*, Chicago University Press, Chicago 1962.

<sup>105</sup> P. A. French, *The corporation as a Moral Person*, in *American Philosophical Quarterly*, Vol. 16, pp. 207-215, Jul. 1979, published by: University of Illinois Press on behalf of North American Philosophical Publications, in <https://www.sci.brooklyn.cuny.edu/~schopra/Persons/French.pdf>.

<sup>106</sup> R. E. Freeman, *Strategic Management: A Stakeholder approach*, Pitman Publishing, 1984.

La piramide della RSI di Carroll è un *framework* che viene utilizzato dai *manager* e che racchiude quattro tipi di responsabilità: *to be economically profitable, to obey the law, to be ethically responsible and to give to philanthropic causes*. Queste prospettive ci aiutano a comprendere che il modo in cui consideriamo le imprese e il loro ruolo vanno ben oltre la semplicistica finalità del profitto. La piramide, con le sue quattro dimensioni, offre una rappresentazione sintetica e tangibile di come le imprese possano e debbano bilanciare il successo economico con un impegno concreto verso la legalità, l'etica e il contributo filantropico. Di seguito, la piramide di Archie Carroll. (Fig.2)



Fig. 2. I quattro tipi di responsabilità nella piramide di Archie Carroll. Fonte: <https://www.aqa.org.uk/resources/business/as-and-a-level/business-7131-7132/teach/teaching-guide-carrolls-corporate-social-responsibility-pyramid>

Si conclude che questa struttura rappresenta uno dei primi tentativi di fusione tra responsabilità economiche e sociali nelle *corporations*: le prime rendono i profitti tangibili, mentre le seconde, intangibili. Secondo la ricerca, questi due tipi di responsabilità sono spesso incastrati tra loro, non per forza si escludono a vicenda. La conferma sta nel fatto che le *corporations* che prendono in considerazione seriamente le responsabilità sociali addirittura superano, sul livello della produttività, quelle il cui obiettivo si esaurisce solamente nel profitto a lungo termine. Nonostante ciò, c'è ancora una resistenza verso questa fusione: alcuni *manager* che integrano attività sociali, ad esempio, verso i dipendenti, sono etichettati come buonisti che trascurano il profitto. Ancora, sono state sollevate critiche per via dell'eccessiva

semplicità nel tentare di perseguire dinamiche che, seppur eticamente nobili, si sminuiscono per mancanza di chiarezza, nell'applicazione pratica. Ripercorrendo l'evoluzione della RSI (o CSR), si può affermare che si basa su due grandi categorie: le teorie neoclassiche ed istituzionaliste.

Le teorie neoclassiche percepiscono l'impresa come un'organizzazione economica che tende, in via prioritaria, a massimizzare il valore per i propri azionisti: l'impresa produce principalmente per il proprio beneficio, mentre, l'impatto sul benessere sociale dipende dal mercato che determina la gestione degli affari, perciò, tutte le altre istituzioni sono inutili e persino dannose per le *performance* economiche, in quanto viste come interferenze. Le teorie neoclassiche sono, per citarne qualcuna, la visione di Milton Friedman, la teoria dei costi sociali, gli approcci di Klonoski del 1991<sup>107</sup>, Buono e Nichols del 1985<sup>108</sup> e Shaw e Barry del 1995.<sup>109</sup> Le teorie istituzionaliste, invece, si posizionano in contrasto con quelle neoclassiche. Per queste il mercato è inserito all'interno di una complessa struttura di istituzioni basata su leggi, norme e pratiche culturali e, in supporto a quanto indicato, Karl Polanyi<sup>110</sup> sostiene che il mercato viene influenzato da queste. Secondo quanto esposto, le istituzioni non sono solo strumenti utili per la massimizzazione del profitto ma servono anche a promuovere gli interessi di determinati gruppi sociali e a favoriscono la creazione di altre nuove istituzioni. Queste ultime, insomma, sia plasmano le relazioni economiche degli individui attraverso l'influenza dei comportamenti oltre i razionali principi economici, sia esaminano il rapporto tra imprese e il contesto esterno; un contributo molto importante è offerto dai sociologi Teubner nel 1988<sup>111</sup> e Freeman nel 1984<sup>112</sup> riguardo al modello di impresa *multistakeholder*, più volte citato.

Ebbene, è interessante far luce sul dibattito tra i due opposti per eccellenza: l'istituzionalista Freeman e il neoclassicista Friedman. Quest'ultimo intende l'etica degli

---

<sup>107</sup> Cfr. R. J. Klonoski, *Foundational considerations in the corporate social responsibility debate*, Business Horizons, 1991, vol. 34.

<sup>108</sup> Cfr. A. F. Buono e L. Nichols, *Corporate Policy, Values and social responsibility*, Bloomsbury Publishing Plc, 1985.

<sup>109</sup> Cfr. W. H. Shaw e V. E. Barry, *Moral Issues in Business*, Wadsworth, 1995.

<sup>110</sup> Economista, storico economico ed antropologo ungherese. È conosciuto per le sue critiche al capitalismo di mercato che ha creato reti e, di conseguenza, dislocazioni ed instabilità sociale. Per approfondimenti: *The Great Transformation*, publ. Victor Gollancz, United States, 1945.

<sup>111</sup> Cfr. G. Teubner, *Autopoietic law: a new approach to law and society*, De Gruyter, 1988.

<sup>112</sup> Cfr. R. E. Freeman, *Strategic Management: a Stakeholder approach*, Pitman Publishing, 1984.

affari come un insieme di regole atte a mantenere relazioni tra imprese ed investitori, sottolineando sempre come obiettivo la creazione di valore economico per gli *shareholders*: la preoccupazione per gli *stakeholders* e per la dimensione sociale ostacola l'efficiente allocazione delle risorse. Da qui la sua famosa citazione “*the business of business is business*”<sup>113</sup> che influenzò le idee dei governi di Ronald Reagan e di Margaret Thatcher: gli esponenti dei due Paesi economicamente forti negli anni Ottanta e ardenti seguaci del neoliberismo.

Tuttavia, con il modificarsi delle dinamiche sociali, queste teorie non state sono esenti da critiche, ad esempio, l'economista italiano Jacopo Schettini Gherardini guarda con profonda serietà il tema. Analizza il rischio reputazionale che può essere amplificato dalla mancanza di coerenza nella RSI: quando, ad esempio, un'azienda adotta pratiche di responsabilità sociale che non sembrano essere reali impegni etici, si espone a rischi reputazionali che possono danneggiare la *performance* economica.<sup>114</sup> L'economista, inoltre, mette in evidenza l'importanza di seguire linee guida standardizzate che, infatti, sono state fornite da organizzazioni internazionali quali l'ONU, l'OCSE e l'Unione europea, proprio per sopperire alla frammentazione di contenuti e per mettere in guardia contro un'infusione di concetti semplicistici nella RSI e la sua trasformazione in una mera etichetta buonista o in un esercizio di *marketing*.

In linea con questa critica, si vuole citare Subhabrata Bobby Banerjee, un accademico ricercatore di origine indiana, noto per le sue analisi delle conseguenze sociopolitiche della RSI. Egli avanza l'idea che queste pratiche siano strumentalizzate dalle grandi aziende, non per affrontare autenticamente le problematiche sociali e ambientali bensì per consolidare la loro legittimazione nel contesto globale; inoltre, esamina, attraverso una critica penetrante, come la maggior parte delle iniziative RSI siano in realtà la voce mascherata del *marketing* portando, così, alla luce le profonde contraddizioni proprie di questo approccio.<sup>115</sup>

---

<sup>113</sup> Cfr. M. Friedman, *A Friedman Doctrine: The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits*, The New York Times Magazine, 1970.

<sup>114</sup> Cfr. J. Schettini Gherardini, *Reputazione e rischio reputazionale in economia: un modello teorico*, Franco Angeli, Milano, 2011.

<sup>115</sup> Cfr. S. B. Banerjee, *Corporate Social Responsibility: The Good, the Bad and the Ugly*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2007.

### 2.2.2 La RSI nel panorama internazionale

La Commissione mondiale sull'ambiente e lo sviluppo delle Nazioni Unite nel 1987 ha presentato il Rapporto Brundtland<sup>116</sup> che ha definito lo sviluppo sostenibile come quella possibile relazione fra impresa e ambiente. <sup>117</sup>

Nel 1992, durante la Conferenza delle Nazioni Unite sull'Ambiente e lo Sviluppo a Rio de Janeiro, il concetto è stato consolidato ancora di più e 172 Paesi hanno firmato la Dichiarazione di Rio su Ambiente e Sviluppo, insieme ai principi per la gestione sostenibile delle foreste. Nello stesso anno, la Convenzione delle Nazioni Unite sui Cambiamenti Climatici ha posto le fondamenta per il Protocollo di Kyoto del 1997 in cui 160 Paesi si sono coordinati ponendo come obiettivo primario la riduzione delle emissioni di gas serra del 5% rispetto ai livelli registrati nel 1990.

Dieci anni dopo, 189 leader mondiali si sono riuniti a New York per il Vertice del Millennio delle Nazioni Unite, stabilendo i *Millenium Development Goals* (MDGs) per contrastare la povertà entro il 2015: la Dichiarazione del Millennio costituisce un'evoluzione significativa per la cooperazione internazionale, base della Conferenza di Stoccolma. I MDGs hanno creato uniformità nella promozione di uno sviluppo sostenibile che sia in grado di includere ambiente, società ed economia, tuttavia, alla fine, hanno comunque dimostrato delle lacune generando risultati disomogenei; ad esempio, molte regioni africane interne sono state trascurate, con un aumento di disparità tra le economie interne. La riaffermazione dell'impegno globale, finalizzato a perseguire in maniera più uniforme gli obiettivi fin qui esposti, si è concretizzata nella Dichiarazione sullo Sviluppo sostenibile, adottata a Johannesburg nel 2002 e, nel 2012, la conferenza di Rio+20 ha rinnovato gli obiettivi degli MDGs allungando però la *deadline* oltre il 2015. Inoltre, gli Stati Membri hanno approvato il documento "*The Future We Want*" che ha posto le fondamenta per processi internazionali e nazionali riguardo a temi cruciali per il futuro globale, definendo nuovi Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile e dell'*High Level Political Forum*, avente funzione di monitoraggio. A New York, invece, nel 2015 i Paesi delle Nazioni Unite hanno adottato l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile, anche

---

<sup>116</sup> H. G. Brundtland, *Our common future. Report of the World Commission on Environment and Development*, 1987.

<sup>117</sup> A. Vercelli, *Sviluppo sostenibile*, in L. Sacconi (a cura di), *Guida critica alla responsabilità sociale e al governo dell'impresa*, Bancaria, Roma, 2005, p. 57 ss.

conosciuta come ‘*Trasforming Our World*’, che ha l’obiettivo il perseguimento di 17 obiettivi SDGs, sotto il trinomio economia-società-ambiente. (Fig. 3)



Fig. 3. I 17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile (SDGs). Fonte: <https://unric.org/it/agenda-2030/>

Ebbene, gli SDGs sopra illustrati richiedono certamente un approccio globale e olistico: l’Agenda 2030 evidenzia l’importanza delle interconnessioni tra gli obiettivi e del rafforzamento del partenariato globale, ad esempio, l’Accordo di Parigi, firmato durante la Convenzione sui cambiamenti climatici (COP21) fissa l’obiettivo di mantenere la temperatura globale sotto i 2°C attraverso il bilanciamento delle emissioni di gas serra<sup>118</sup>. Insomma, si può notare che lo sviluppo ruota attorno alle COP: nel 2022, durante la COP27, il fondo *Loss & Damage*, introdotto tramite il *Sharm el-Sheikh Implementation Plan*, ha segnato la riforma delle banche di sviluppo multilaterali, quali la Banca Mondiale ed il Fondo Monetario Internazionale (FMI), per il finanziamento concreto dei progetti di riduzione delle emissioni, prendendo in considerazione gli le quote prefissate, mentre a Dubai si è tenuta da novembre a dicembre 2023 la COP28 che ha dato l’inizio del percorso epocale verso l’abbandono dei combustibili fossili, mirando all’utilizzo di

<sup>118</sup> Su questo tema, l’UE si è impegnata per ridurle del 40% entro il 2030, per aumentare al 32% la frazione di energia rinnovabile e migliorare l’efficienza energetica del 32,5%.

risorse rinnovabili. Tuttavia, la COP28 ammette che non si può raggiungere una vera neutralità tecnologica perché *“le tecnologie hanno caratteristiche tecniche, economiche e di impatto sociale molto diverse tra loro. La politica, quindi, non può esimersi da scegliere quali percorsi tecnologici supportare”*.<sup>119</sup>

L'Arabia Saudita, storicamente il Paese più contraddittorio, ha dovuto accettare un accordo che prevede non un netto ma un graduale abbandono dei combustibili fossili. Tuttavia, si è consentito di etichettare petrolio e gas sotto la dicitura di “combustibili di transizione” significando che comunque, per un certo periodo, continueranno ad essere utilizzati. Riuscendo a *bypassare* una netta fase di abbandono, celebrando la “libertà di scelta”, si nasconde, in realtà, la preminenza che questi Paesi manterranno nel mercato energetico. Dall'altra parte, l'industria italiana del petrolio e del gas, assieme ad Eni, Saipem e Snam, si è dimostrata fortemente interessata, dal momento che il negazionismo non può più essere contemplato.

Il *focus*, ora, punterà su come si muoveranno queste aziende: se punteranno sulla decarbonizzazione netta e sull'innovazione data dall'uso di energie rinnovabili e accumulo di energia oppure su soluzioni un po' meno *green*, come biocombustibili, combustibili di transizione ed energia nucleare; occorre fare attenzione perché l'alternativa sopra prospettata non deve essere scambiata con il finanziamento di nuovi progetti incentrati sull'utilizzo di gas: così, si minerebbero i risultati, seppur impegnativi, da raggiungere.<sup>120</sup>

### **2.2.3 Cenni alla *Social Accountability*: il metodo della scomposizione dei parametri, gli standard SA 8000, AA 1000 e ISO 26000**

Se per *stakeholders* si intendono lavoratori, fornitori, sindacati, Stato e organizzazioni internazionali, l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile, le *guide lines* delle Nazioni Unite e l'OCSE si sono cimentate nel dare una definizione alla RSI. Tuttavia, i punti di vista rimangono molti e, il più delle volte, divergenti. La sfida a cui stiamo assistendo

---

<sup>119</sup> Cfr. Ecco, *La COP28 di Dubai è un risultato storico: è iniziato il percorso verso l'uscita dai combustibili fossili*, in ECCO, il think thank italiano per il clima, 20 dicembre 2023.

<sup>120</sup> Cfr. UNFCCC, Conference of the Parties serving as the meeting of the Parties to the Paris Agreement (CMA), *Outcome of the first global stocktake, Draft Decisions-/CMA5. Proposal by the President*, UN Climate Change Conference – United Arab Emirates Nov/Dec 2023, <https://unfccc.int/documents/636608>

attiene più sul piano pratico della rendicontazione della CSR e tutto questo sembra portare sempre a conclusioni incomplete. Un interessante contributo da segnalare è il “Metodo della scomposizione dei parametri” sviluppato negli anni Sessanta dall’economista Giancarlo Pallavicini. Secondo l’Enciclopedia Treccani, questo metodo rappresenta l’anticipazione della CSR: è stato applicato in via sperimentale alla Cassa di Risparmio delle Province Lombarde e pubblicato nel 1968.<sup>121</sup>

Con l’inizio della *Perestrojka*, vi fu un crescente interesse in merito alla conciliazione tra libero mercato ed obiettivi sociali sotto il governo sovietico di Gorbačëv, per poi subire una brusca battuta d’arresto con El’tsin, al contrario, meno incline a comprendere categorie estranee al capitale di rischio. Quindi, in base al metodo dei parametri, si devono seguire delle linee guida: i) l’individuazione dell’obiettivo di natura economica: deve essere suddiviso in componenti specifiche e, ad ognuna di queste, assegnare una percentuale con un totale pari a 100; ii) l’analisi del tipo di attività: identificare l’influenza di ciascuna delle componenti sul versante globale; iii) il raggruppamento delle azioni che devono essere categorizzate, al fine di verificare quanto queste possano ostacolare o promuovere gli obiettivi assegnati; iv) l’analisi qualitativa e quantitativa delle azioni in base al volume operativo, in modo da selezionare le migliori opportunità.

Tuttavia, per la difficoltà nel coinvolgere elementi estranei al capitale, si è giunti alla conclusione che fosse più semplice distaccare questa rendicontazione in un apposito documento, sempre allegato al bilancio tradizionale. Inoltre, vi sono studi, dal mondo della ricerca, università ed Accademie che però non sono allineati a quelli europei: molte volte, anche se un nuovo contributo appare innovativo, sarebbe meglio catalogarlo come semplice attività di comunicazione, piuttosto che come un’evoluzione metodologica, sempre per la difficoltà a trovare una via uniforme di rendicontazione, depurata da interventi che complicano e offuscano un percorso altrimenti chiaro.<sup>122</sup>

Proseguendo su questa via, si sottolinea lo standard SA 8000, creato dalla *Social Accountability International (SAI)* con l’obiettivo di garantire condizioni di lavoro ispirate alla CSR ed approvvigionamenti equi di risorse: questo standard è il più utilizzato a livello mondiale, sia nei paesi in via di sviluppo che in quelli industrializzati poiché,

---

<sup>121</sup> G. Pallavicini, *Strutture Integrate nel sistema distributivo italiano*, Giuffrè, Milano, 1968, p. 351 ss.

<sup>122</sup> G. Pallavicini, *op. ult. cit.*

grazie alla sua flessibilità, è applicabile a qualsiasi settore attraverso otto specificità quali: esclusione del lavoro minorile e forzato, riconoscimento degli orari di lavoro legali, garanzia di una retribuzione dignitosa, di un libertà sindacale, il diritto della contrattazione collettiva, sicurezza sul lavoro, la salubrità del luogo di lavoro e l'impedimento di qualsiasi discriminazione e la conformità viene verificata da un organismo indipendente terzo ed imparziale.<sup>123</sup>

Il secondo standard è l'AA 1000 che è stato creato nel 1999 dall'*Institute of Social and Ethical Accountability (ISEA)*, è un procedimento utilizzato per la valutazione delle *performance* nelle imprese nel settore degli investimenti etici, sociali e di sviluppo sostenibile, migliora la qualità della contabilità ed *auditing*, rafforzando la trasparenza e la fiducia con i clienti e le istituzioni. Se si comparano il primo e il secondo standard, si notano delle somiglianze in merito alla finalità a cui tendono, ossia, al miglioramento delle operazioni aziendali attraverso un metodo razionale e analitico. Tuttavia, esistono delle differenze come, ad esempio, quella per cui SA 8000 non integra il principio di inclusività, presente in AA 1000, comportando un differente coinvolgimento degli *stakeholders* nelle decisioni; inoltre, mentre AA1000 riporta un processo dettagliato di *reporting*, in SA8000 non è così sviluppato.<sup>124</sup> Infine, il terzo ed ultimo standard è l'ISO 26000, nato nel 2005 grazie al gruppo ISO ma pubblicato nel 2010, fornisce orientamenti a livello globale sulla responsabilità sociale, coinvolgendo un ampio spettro di gruppi di *stakeholders*, mirando alla chiarezza e uniformità dei concetti di responsabilità.<sup>125</sup>

### **2.3 Gli interventi a livello europeo: la Tassonomia UE**

Per realizzare gli obiettivi stabiliti dal *Green Deal* europeo e dall'Accordo di Parigi nel 2020, la Commissione ha pubblicato il 18 giugno 2020 la Tassonomia UE, istituita con il Regolamento UE 2020/852: un sistema unificato che definisce quali attività economiche possono essere considerate *green* in Europa, trasformando gli obiettivi fin qui esposti in

---

<sup>123</sup> Cfr. T. Turzo, A. Montrone, C. Chirieleison, *Social accountability 8000: A quarter century review*, *Journal of Cleaner Production*, Vol. 441, 15 Feb. 2024.

<sup>124</sup> M. Göbbels, J. Jonker, *AA1000 and SA8000 compared: a systematic comparison of contemporary accountability standards*, *Managerial auditing journal*, Vol. 18, 1 Feb 2003, p. 57.

<sup>125</sup> Cfr. L. Moratis, T. Cochius, *ISO 26000: The Business Guide to the New Standard on Social Responsibility*, Routledge, 2011.

criteri, per far sì che gli investimenti siano veicolati in attività sostenibili e per contrastare il *greenwashing*. La Tassonomia UE stabilisce sei obiettivi ambientali, in accordo con le norme di rendicontazione delineate dalla CSRD e sono: i) la riduzione del cambiamento climatico; ii) il riciclo e riuso dei materiali; iii) la prevenzione e gestione dell'inquinamento; iv) l'adattamento al cambiamento climatico; v) l'utilizzo e tutela delle risorse idriche e marine; vi) la protezione della biodiversità e degli ecosistemi.

Gli Atti Delegati della Tassonomia (*Taxonomy Delegated Acts*) quindi, fungendo da criteri guida tecnici, aiuteranno a rendere il mercato più trasparente mediante la comunicazione delle quote delle attività aziendali, così da facilitare un confronto fra diverse aziende e portafogli di investimento. C'è da dire, però, che non è vincolante: gli investitori, ad esempio, non sono obbligati ad investire su determinate attività economiche e si sottolinea che queste ultime, se non riconosciute dagli Atti Delegati, non vuol dire che saranno automaticamente dannose o non ecologiche.<sup>126</sup> Da gennaio 2023, le organizzazioni che devono fornire *report* non finanziari devono includere dettagliatamente quanto le loro attività economiche rispettano i criteri della Tassonomia UE (*Taxonomy alignment*).

Per un'impronta più tecnica, il considerando 12 del Regolamento 2023/2486, che integra la Tassonomia UE, stabilisce i requisiti per stabilire se un'attività contribuisce in modo sostanziale al processo transizionale attraverso, nei settori che lo permettono, la fruizione di materiali riciclati per l'assemblaggio dei prodotti, garantendo un processo di economia circolare. Ad esempio, è necessario che dal 2028 gli imballaggi saranno composti da materiali riciclati per almeno il 65%, mentre per ora è sufficiente almeno il 35%; per i nuovi edifici, almeno il 90% dei rifiuti derivanti dai processi di costruzione e demolizione deve essere riciclato e rimesso in circolo per nuove operazioni; addirittura, per le attività di manutenzione delle vie di comunicazioni su terra, in caso di rimozione o demolizione degli elementi, la totalità dei rifiuti non pericolosi deve essere riciclato e riutilizzato nelle successive opere.

---

<sup>126</sup> Commissione europea, *EU Taxonomy Navigator*, "The EU Taxonomy is not a mandatory list for investors to invest in. It does not set mandatory requirements on environmental performance for companies or for financial products. Investors are free to choose what to invest in", <https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/>

Queste percentuali richieste, rappresentano obiettivi ambiziosi che mettono in luce l'importanza dell'economia circolare: *“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”*.<sup>127</sup> Nell'era in cui viviamo, caratterizzata da un consumismo esasperato che genera sprechi e disuguaglianze, non si può far altro che lavorare e ottimizzare i processi dell'economia circolare che rappresenta una valida soluzione, anche per ridurre la dipendenza dei Paesi dalle materie prime. Si aggiunge che le attività economiche non devono avere un impatto negativo su altri aspetti: questo principio è il *No Significant Harm* (DNSH), stabilito dall'art. 17 del Reg. 2020/852 che richiede che le imprese non perseguano un obiettivo a scapito di un altro. In particolare, secondo il dispositivo: *“un'attività economica arreca danno significativo: a) alla mitigazione dei cambiamenti climatici, se comporta significative emissioni di gas a effetto serra; b) all'adattamento ai cambiamenti climatici, se comporta un aumento negativo degli effetti dei rischi fisici del cambiamento climatico sull'attività stessa o sulle persone, sulla natura o sui beni; c) all'uso sostenibile e alla protezione delle acque e delle risorse marine, se è pregiudizievole: al buon stato delle acque, comprese le acque marine; o all'uso sostenibile delle acque e delle risorse marine; d) alla transizione verso un'economia circolare, compreso il riciclaggio dei rifiuti, se provoca inefficienza nell'uso dei materiali, in particolare quelli non rinnovabili, oppure provoca un aumento della produzione, dell'incenerimento dello smaltimento dei rifiuti, se brucia materiali riciclabili o crea rifiuti nocivi; e) alla prevenzione e al controllo dell'inquinamento, se comporta un aumento significativo dell'emissione di inquinanti nell'aria, nell'acqua o nel suolo rispetto al livello esistente, con effetti dannosi sull'ambiente; f) alla protezione e al ripristino della biodiversità e degli ecosistemi, se: è nocivo alla conservazione alla salvaguardia delle aree naturali e degli habitat o, compromette la conservazione della biodiversità e degli ecosistemi, inclusi quelli di rilevanza internazionale”*. In seguito, si analizzerà la doppia materialità, strettamente collegata alla Tassonomia. Semplificando, la prima riguarda l'identificazione e la valutazione degli impatti, dei rischi e delle opportunità che un'impresa deve considerare nel suo processo decisionale, quindi,

---

<sup>127</sup> Parlamento europeo, Economia circolare: definizione, importanza e vantaggi, 2023, <https://www.europarl.europa.eu/topics/it/article/20151201STO05603/economia-circolare-definizione-importanza-e-vantaggi#:~:text=L'economia%20circolare%20%C3%A8%20un,il%20pi%C3%B9%20a%20lungo%20possibile.>

valutare quali aspetti ESG sono così rilevanti da influenzare la sua reputazione o valore nel tempo. Dall'altra parte, invece, la Tassonomia UE è un sistema di classificazione di criteri specifici per determinare se un'attività economica è sostenibile: durante la valutazione di materialità, l'impresa deve individuare la correlazione fra le sue attività economiche e le categorie ammesse dalla Tassonomia. Ad esempio, se un'impresa produce dispositivi elettrici, deve rispettare gli *standard* di efficienza energetica stabiliti dalla Tassonomia per la mitigazione del cambiamento climatico: se questi non vengono rispettati, l'impatto sull'ambiente sarà considerato negativo e preso in considerazione nella valutazione di materialità che, vedremo, costituirà una matrice consultabile dagli *stakeholders*. Con quanto esposto, si vuole ancora ribadire che ogni decisione presa e ogni risultato che ne dipende sono soggetti a scrutinio esterno, influenzando la percezione e fiducia degli utenti: un'approfondita valutazione di materialità non solo supporta la conformità normativa ma diventa cruciale per salvaguardare l'immagine e la credibilità aziendale nel lungo termine.

### **2.3.1 Uno sguardo sull'economia circolare**

L'economia circolare rappresenta un modello fortemente innovativo che supera il tradizionale schema di produzione, consumo e smaltimento. L'estrazione continua di risorse e l'eccessiva mole di rifiuti generata hanno contribuito a peggiorare i problemi ambientali come l'inquinamento e la competizione per il controllo delle materie prime. Negli ultimi decenni, in particolare, l'attenzione si è spostata sempre più verso un modello di sviluppo economico combinato con il rispetto e protezione dell'ambiente: il necessario ripensamento di una inversione alternativa della linea di produzione e consumo è proprio l'economia circolare.<sup>128</sup> Quest'ultima si basa su tre principi fondamentali: a) l'eliminazione dei rifiuti e dell'inquinamento dalla progettazione; b) il mantenimento dell'uso dei prodotti e dei materiali il più a lungo possibile; c) la rigenerazione dei sistemi naturali. Ebbene, il concetto di rifiuto viene profondamente cambiato: non è più considerato come prodotto finale ma come una risorsa destinata ad essere reinserita

---

<sup>128</sup> Cfr. S. Witjes, R. Lozano, *Towards a more Circular Economy: Proposing a framework linking sustainable public procurement and sustainable business models*, in Resources, Conservation and Recycling, May 2016.

all'interno dei cicli produttivi. Tuttavia, questo modello economico richiede un ripensamento profondo dei prodotti e dei processi produttivi dove i materiali vengono suddivisi in due categorie: i rifiuti biologici che possono essere integrati nella biosfera e i rifiuti tecnici che vengono rivalorizzati perché non è possibile integrarli.<sup>129</sup> Se si riflette, questo modello è l'emblema della controtendenza, in un periodo storico fortemente caratterizzato da un consumismo frenetico, è un paradosso necessario. Inoltre, nei nuovi modelli di business, le imprese non vendono solo un prodotto finito ma anche un servizio che si cela dietro di questo, infatti, i consumatori, con questo approccio, condividono gli obiettivi di sostenibilità dell'impresa dal momento che, solo scegliendo, partecipano attivamente all'innovazione del prodotto.

Una problematica che attacca questo modello è l'obsolescenza prematura dei prodotti. Il Parlamento Europeo, il 25 novembre 2023, ha adottato una risoluzione che elenca delle azioni concrete per giungere un consumo sostenibile nel mercato europeo e, tra queste, troviamo il c.d. diritto al riuso.

David Cormand, europarlamentare noto per il suo impegno in materia di diritto dei consumatori e sostenibilità, ha etichettato l'obsolescenza prematura dei prodotti come una pratica commerciale così ingannevole e sleale da dover essere inserita in *black list*: progettare prodotti con una durata minima per costringere i consumatori a comprare nuovi prodotti sarebbe illegale.<sup>130</sup> Inoltre, propone che i produttori dovrebbero offrire periodi di garanzia più lunghi e informazioni trasparenti per i consumatori circa la possibilità di ripararli, per ridurre la dipendenza dai materiali vergini e per migliorare la sostenibilità complessiva.

---

<sup>129</sup> Cfr. K. Webster, *The Circular Economy: a Wealth of Flows*, Ellen MacArthur Foundation Publish., 2015.

<sup>130</sup> Un sondaggio Eurobarometro rivela che il 77% dei cittadini dell'UE preferisce la riparazione alla sostituzione dei prodotti, mentre, il 79% ritiene che dovrebbe esserci un obbligo per i produttori di semplificare il processo di riparazione dei dispositivi. <https://www.europarl.europa.eu/news/it/press-room/20201120IPR92118/il-parlamento-vuole-garantire-il-diritto-alla-riparazione-ai-consumatori-ue>

Un'interessante prospettiva viene esaminata da Fabrizio Negri, amministratore delegato di *Cerved Rating Agency*. Egli afferma che dai dati Eurostat, l'Italia è *leader* nel settore del riciclo e del recupero dei materiali, dal momento che molte imprese hanno integrato l'economia circolare all'interno dei modelli di *business*. In particolare, *Cerved Rating Agency* ha analizzato come l'economia circolare influenza i livelli finanziari e i rischi di *default* delle aziende: quelle che adottano modelli circolari sono classificate in categorie più sicure rispetto a quelle che non lo fanno. Si registra infatti che le prime hanno una possibilità di crisi molto più bassa del 28% (dal 4,37% al 3,12%) e una riduzione ancora più importante nelle PMI (-68%). Il grafico seguente illustra i dati discussi. (Fig. 4)

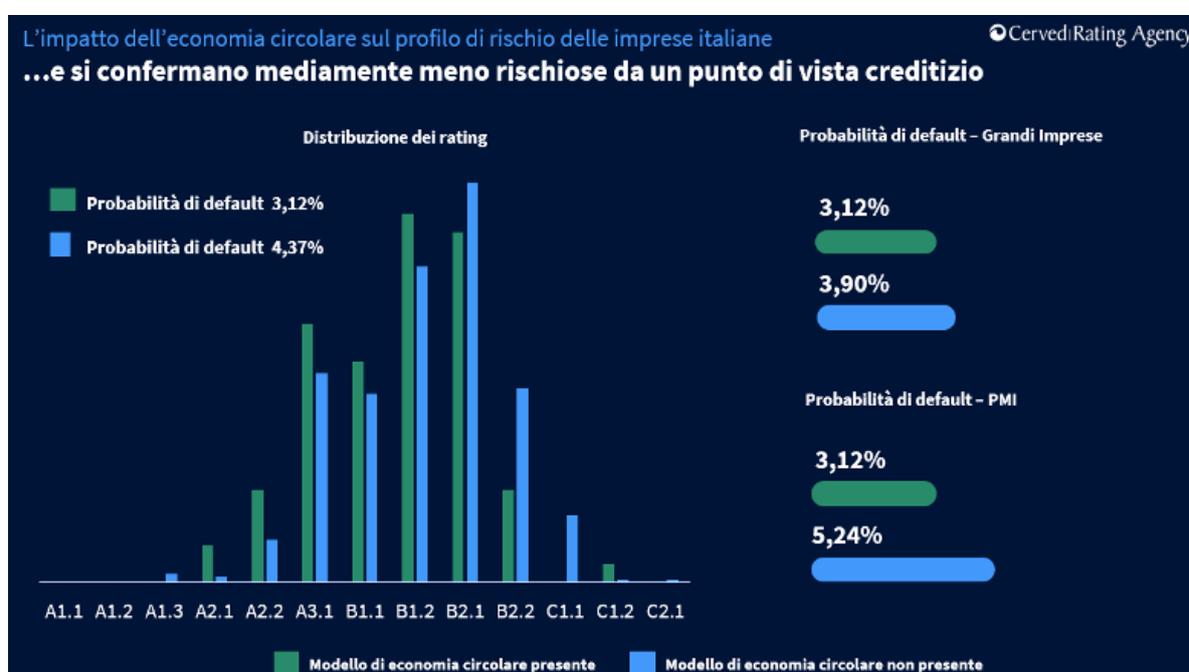


Fig. 4. L'impatto dell'economia circolare sul profilo del rischio delle imprese italiane. Fonte: *Cerved Rating Agency*, <https://esgnews.it/advisor/leconomia-circolare-conviene-a-banche-e-imprese-cala-del-28-il-rischio-di-credito/>

Dal punto di vista finanziario, le imprese in cui è presente l'economia circolare dimostrano anche più capacità nel coprire i costi degli interessi passivi del 24% (5,89% rispetto al 4,74% di chi non la segue) e producono anche flussi di cassa maggiori del 1,5%.<sup>131</sup> Lo scenario viene reso ancora più interessante per via della copertura sul lungo periodo: le

<sup>131</sup>*Cerved Rating Agency*

imprese si sono dimostrate più resilienti durante i periodi di aumento dei prezzi delle materie prime grazie alla loro apprezzabile indipendenza che ne consegue. In questo paragrafo, si è voluto spostare l'attenzione sul fatto che i modelli di economia circolare non solo rappresentano un passo significativo verso la sostenibilità ambientale ma offrono anche un impatto positivo sui fronti economici e finanziari: le aziende che integrano pratiche circolari non solo dimostrano una posizione più solida e meno rischiosa sul mercato, ma mostrano una maggiore resilienza, sul lungo periodo, durante le oscillazioni dei prezzi che hanno contribuito, purtroppo, alla erosione delle fondamenta di molte imprese.

### **2.3.2 La Direttiva *Insolvency* 2019/1023**

La Direttiva in questione, recepita in Italia con d.lgs. 83/2023 contestualmente con l'entrata in vigore del CCII, afferma la cultura della ristrutturazione preventiva (interna ed esterna) che mira sì all'obiettivo primario della continuità, ma con un approccio fortemente legato alla sostenibilità e alla responsabilità sociale che grava sull'impresa. Ebbene, la ristrutturazione preventiva interna promuove la continuità attraverso la fruizione delle risorse interne esistenti, attraverso un vaglio sulla *viability* della stessa; in secondo luogo, essendo preventiva, deve essere attivata tempestivamente grazie a sistemi di *early warning* (meccanismi di allerta), svolgersi in speditamente e senza oneri amministrativi (sostenibilità esterna).<sup>132</sup>

In questo contesto, in cui si riportano gli interventi di matrice europea, si vuole sottolineare il continuo *focus* sul capitale umano tutelato proprio dalla ristrutturazione: la Direttiva rispecchia un'attualità in cui è forte l'idea di un'impresa ispirata a canoni comunitari e che include una pluralità di interessi in gioco che costituiscono l'anima della stessa. Tuttavia, il testo tace sul significato preciso di *stakeholder* ma, contestualmente, attribuisce loro, ancora, preminenza: il Considerando 10 afferma “*Any restructuring operation, in particular one of major size which generates a significant impact, should be based on a dialogue with the stakeholders. That dialogue should cover the choice of the measures envisaged in relation to the objectives of the restructuring operation, as well*

---

<sup>132</sup> S. Pacchi, *Sostenibilità, fattori ESG e crisi d'impresa*, p. 12, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 26 maggio 2023.

*as alternative options, and there should be appropriate involvement of employees' representatives as provided for in Union and national law*". In questo modo, però, sembra tralasciare il campo ambientale che, nell'ambito della gestione delle procedure concorsuali, conserva un potere impattante. Sul fronte della RSI, invece, la Direttiva ha inciso sulle regole di *Absolute o relative Priority rule*, ma non ha attribuito, come tradizionale condizione assoluta per la ristrutturazione, la tutela degli interessi dei creditori, sebbene questa si adagi sul campo degli ordinamenti della crisi. Ebbene, muovendo da queste considerazioni, per molto tempo, le organizzazioni hanno potuto veicolare liberamente il proprio impegno su temi ambientali, sociali e di buona *governance* e, inoltre, anche l'informazione dei risultati ottenuti era mossa da una scelta basata su specifiche necessità e strategie aziendali. Ciò, quindi, significa che non vi era una modalità uniforme e standardizzata per misurare o paragonare i risultati di una società con quelli di un'altra, non c'era un sistema oggettivo di valutazione. Oggi, per via degli obblighi riguardo alle informazioni inerenti politiche di sostenibilità e criteri analitici per la gestione, le società iniziano a viaggiare su binari uniformi. Ad esempio, le *guide lines* dell'Autorità Bancaria Europea (EBA), risalenti a giugno 2021, prendono in considerazione i fattori ESG e i rischi a questi connessi anche nell'attività di gestione del rischio di credito: le banche, in questo modo, esaminano in che modo questi impattano sull'affidabilità e, di conseguenza sulla solvibilità dei clienti e delle aziende.<sup>133</sup>

### **2.3.3 L'impatto della Direttiva *Insolvency* sull'art. 87 CCII: arricchimenti e considerazioni**

Nel paragrafo precedente, si è illustrata la Direttiva *Insolvency*: il suo obiettivo è quello di arrivare ad un dialogo con i vari *stakeholders*, portatori di interessi altri, nelle procedure di ristrutturazione aziendale e, inoltre, si è concentrata sulla RSI, sulla sua vincolatività e sul passaggio da libertà di scelta alla necessità di avere un quadro oggettivo di comparazione tra operatori economici.<sup>134</sup> Occorre quindi ricorrere ad un approccio che si basi su una definizione unica di crisi di impresa: la riforma Rordorf (L. 155/2017) ha

---

<sup>133</sup> Cfr. EBA, *Consultation paper on draft Guidelines on ESG risk management*, 18 Jan. 2024, <https://www.dirittobancario.it/wp-content/uploads/2024/01/Consultation-paper-on-draft-Guidelines-on-ESG-risks-management.pdf>

<sup>134</sup> S. Pacchi, *op. ult. cit. p. 30*.

chiarito per la prima volta che la crisi è una possibilità di futura insolvenza. A seguito del recepimento della Direttiva *Insolvency*, il concordato in continuità è stato influenzato tant'è che l'art. 87 CCII, vale a dire il contenuto del piano di concordato, si è arricchito di fattori innovativi quali: ESG, sostenibilità economica e del debito, continuità aziendale e adeguamento finanziario.

Ebbene, per la centralità di questi elementi, si noti anche l'art. 13 CCII che disciplina il c.d. *test* pratico secondo cui “*il grado di difficoltà del risanamento è determinato dal risultato del rapporto tra il debito che deve essere ristrutturato e l'ammontare annuo dei flussi al servizio del debito*”: invita l'imprenditore valutare il rapporto consequenziale fra il debito che deve essere servito e i flussi derivanti dall'attività d'impresa. Si delineano le strategie e le iniziative di intervento che devono attenersi alla situazione concreta dell'impresa atte a fotografare i fattori che influenzano l'attività: la lista di controllo, all'art. 5-bis, comma 2, prevede l'utilizzo del piano di risanamento che si deve basare sulle cause e sulla situazione in cui versa l'impresa “*individuate in modo realistico*”. Le strategie e le iniziative non sono la stessa cosa<sup>135</sup>: “*le prime orientano le seconde, che ne costituiscono il c.d. Action Plan*”.<sup>136</sup> Più precisamente, le modalità di intervento devono essere adeguate a risolvere la crisi, tali da assicurare la risoluzione delle problematiche principali dell'impresa; al contrario le iniziative, rappresentate da segmenti di operazioni separate, sono esaminate dal punto di vista quantitativo: si considerano le spese che devono essere affrontate per la loro attuazione, le risorse finanziarie richieste e, di conseguenza, gli effetti economici e finanziari causati da queste iniziative. Concludendo, mentre le modalità di intervento sono progettate per una soluzione decisiva, dall'altra parte, le operazioni sono esaminate attraverso due parametri: i loro costi e i risultati che ne conseguono.

Un altro tema riguarda la differenza fra piano industriale e piano finanziario che si trova nella *lett. e)* dell'art. 87 CCII. Nel primo occorre indicare gli effetti che si ripercuotono sul piano finanziario: la menzionata lista di controllo evidenzia l'importanza della ricostruzione dell'*iter* logico dei calcoli previsionali del piano che si basa su analisi

---

<sup>135</sup> La differenza viene illustrata da Borsa Italiana, Guida al Piano Industriale, 2003.

<sup>136</sup> Cit. R. Ranalli, *Alcune riflessioni aziendalistiche sulla viability of the business della direttiva Insolvency, con particolare (ma non esclusivo) riguardo al concordato in continuità*, p. 8, in *Diritto della Crisi*, 2 gennaio 2023.

verificabili, perché la frazione di natura quantitativa del piano rappresenti la sintesi delle strategie che si vogliono utilizzare, così da rendere visualizzabili i flussi finanziari. Il piano, quindi, è la rappresentazione di un *iter* ben delineato che si scandisce attraverso: a) il vaglio dei requisiti organizzativi necessari, tra cui, i *know-how*, i sistemi di allerta preventiva sulla continuità aziendale, rafforzati grazie ai KPI, vale a dire, i *Key Performance Indicators* e dalla predisposizione di un piano di tesoreria; b) l'individuazione dell'andamento contabile e gestionale; c) la rappresentazione dei flussi finanziari mediante costi variabili e fissi, investimenti che si intendono effettuare, stime sugli effetti e sulla coerenza delle previsioni, individuazione degli oneri fiscali. Ebbene, successivamente alla conclusione di queste fasi, si giunge alla fase e) che riguarda, da una parte, la ristrutturazione del debito e, dall'altra, la proposta di concordato in base ai flussi disponibili per il debito.<sup>137</sup>

Bisogna, inoltre, sottolineare che la realizzazione del riequilibrio finanziario necessita di tempo che, secondo i principi contabili, non deve superare cinque anni: non si può esigere che questo si raggiunga con la mera estinzione del debito poiché l'obiettivo non si esaurisce in quest'ottica semplicistica. Ciò che si intende perseguire è il riottenimento del merito creditizio e, più in generale, il ripristino economico finanziario. Si aggiunge che, ovviamente, sono previste deroghe al perimetro temporale dei cinque anni, che devono comunque trovare giustificazioni, stabilite, ad esempio, dall'IAS 36, al paragrafo 33<sup>138</sup> e dall'OIC 9, al paragrafo 23<sup>139</sup> che, anche se trattano argomenti simili con riferimento alla valutazione delle attività e la loro possibile svalutazione, non sono uguali: il par. 23 dell'OIC 9 ha una struttura simile, ma si adatta alla normativa italiana e ai requisiti stabiliti dall'Organismo Italiano di Contabilità; i paragrafi esaminati mirano a perseguire

---

<sup>137</sup> *Op. ult. cit.* p. 21

<sup>138</sup> “Si definisce valore recuperabile di un'attività o di un'unità generatrice di flussi finanziari il maggiore tra il suo valore d'uso e il suo fair value, al netto dei costi di vendita. Se uno di questi importi eccede il valore contabile dell'attività, quest'ultima non è svalutata. Se non è possibile stimare il fair value al netto dei costi di dismissione per una specifica attività, il valore recuperabile sarà pari al suo valore d'uso”.

<sup>139</sup> “Nel caso in cui si verifichi un'indicazione di perdita di valore, il valore recuperabile di un'attività deve essere stimato. Per determinare il valore recuperabile, si confronta il valore contabile dell'attività con il suo valore recuperabile. Il valore recuperabile di un'attività è il maggiore tra il suo valore d'uso e il fair value al netto dei costi di vendita. Il valore d'uso è il valore attuale dei flussi di cassa futuri che l'attività è in grado di generare, mentre il fair value al netto dei costi di vendita è il prezzo che si potrebbe ottenere dalla vendita dell'attività sul mercato, al netto dei costi diretti di dismissione o vendita. Se il valore contabile dell'attività supera il valore recuperabile, l'attività deve essere svalutata a quest'ultimo valore. La perdita di valore deve essere riconosciuta nel conto economico dell'esercizio in cui si verifica la riduzione”.

la tempestiva rilevazione delle perdite valore, assieme al corretto ripristino del valore recuperabile. A dimostrazione di questa tesi, il comma 2 dell'art. 100 CCII stabilisce che, per supportare la continuità aziendale, è possibile che le rate a scadere del contratto di mutuo siano rimborsate e che siano giustificate le motivazioni in caso di necessità di apporto di nuova finanza: la prededuzione aumenta il rischio, dapprima, per il capitale proprio e poi per i creditori detentori del diritto di voto, come accade in caso di *equity swap*, con cui i crediti vengono trasformati in capitale.<sup>140</sup>

Avendo illustrato *l'iter* logico generale che deve essere illustrato dal piano per un buon esito della ristrutturazione, si deve affermare che, nella dinamica reale, possono accadere degli scostamenti rispetto agli obiettivi prefissati, a causa di avvenimenti negativi e futuri che portano alla modifica delle strategie, poi delle iniziative da intraprendere, e, più in generale, della proposta di concordato. Pertanto, specialmente in caso di concordato in continuità diretta, è fondamentale il continuo aggiornamento delle dinamiche aziendali, di pari passo con obiettivi e strategie. Inoltre, ai fini dell'omologa del Tribunale, è essenziale che questo verifichi quanto previsto dall'art 112 CCII, vale a dire, "*la non manifesta inattitudine a raggiungere gli obiettivi prefissati*" che si basa anche sulla sostenibilità del debito che sarà distinta, più avanti, da quella economica. Concludendo, in questa sede si vuole sottolineare l'importanza della lista di controllo, strumento razionale indispensabile sia per l'attestatore, per la valutazione della fattibilità del piano, sia per lo stesso imprenditore, affinché l'adeguatezza del piano sia presupposto per la conservazione del valore aziendale e per il supporto della continuità aziendale, come previsto dall'art. 47 CCII che regola l'apertura del concordato preventivo.<sup>141</sup>

#### **2.3.4 La DNF: la Direttiva 2014/95/UE (NFRD) e il d.lgs. 254/2016**

L'art. 2 del d.lgs. 254/2016<sup>142</sup> introduce l'*obbligo* di pubblicare una Dichiarazione Non Finanziaria (DNF) riservata agli Enti di Interesse Pubblico Rilevanti (EIPR): società italiane quotate in un mercato regolamentato in UE ed emittenti valori mobiliari come, ad esempio, banche, assicurazioni e imprese di riassicurazione aventi i seguenti requisiti: i)

---

<sup>140</sup> R. Ranalli, *op. ult. cit.*, p.17.

<sup>141</sup> R. Ranalli, *op. ult. cit.*

<sup>142</sup> Per il dispositivo completo si rinvia a <https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:decreto.legislativo:2016-12-30;254!vig>

numero di dipendenti superiore a 500; ii) stato patrimoniale superiore a 20 MLN di euro; iii) fatturato superiore a 40 MLN di euro.

Occorre fare, inoltre, una distinzione fra DNF volontaria e obbligatoria. Infatti, l'art. 7 precisa che anche altre società, con caratteristiche diverse dagli EIPR, *possono* (non devono) pubblicare una DNF. Discorso diverso, invece, riguarda le PMI non quotate e le microimprese per le quali non sussiste l'obbligo ma una possibilità di redigere un *reporting* di sostenibilità ESG. Proseguendo su questa linea, il d.lgs. di cui sopra ha recepito la Direttiva 2014/95UE, *Non Financial Reporting Directive* (NFRD) introduce un meccanismo di *comply or explain*, introducendo l'obbligo di *reporting* su temi sociali e ambientali nel senso che la DNF può essere allegata al bilancio d'esercizio, oppure, in alternativa, pubblicata separatamente e le imprese che non si adeguano al disposto della Direttiva in questione dovranno motivare la decisione (*comply or explain*).

La volontà di questi interventi è quella di ampliare la consapevolezza dei soggetti economici, arginando gli impatti negativi che gli ESG possono generare poiché sono utilizzati anche come strumento di accrescimento della bontà reputazionale, di miglioramento dell'immagine aziendale, sensibilizzando i consumatori nella scelta dei prodotti. Proprio per questi motivi, l'art. 8 del d.lgs. in esame stabilisce sanzioni da 20 a 150 mila euro per quelle imprese onorate dall'obbligo che non presentano la DNF: i) in caso di omessa stesura della dichiarazione dai 20 ai 100 mila euro; ii) in caso di omesso deposito della dichiarazione dai 20 ai 100 mila euro; iii) in caso di non conformità della dichiarazione al d.lgs. dai 20 ai 100 mila euro; infine, iv) in caso di falsità delle comunicazioni dai 50 ai 150 mila euro.

Delineato il contesto, è opportuno affrontare le criticità emerse in vista dei cambiamenti socioeconomici, accentuati dalla pandemia COVID-19 che ha messo alla prova il sistema di rendicontazione non finanziaria e viste anche le condizioni di precarietà dei posti di lavoro e delle forniture. Purtroppo, molte aziende comunicano informazioni incomplete, spesso complesse da confrontare con quelle di altre aziende, creando problemi per gli investitori che faticano a capire se le imprese sono realmente sostenibili. Per trovare una soluzione a questi problemi, la Commissione europea ha proposto una nuova Direttiva: la CSRD, illustrata nel seguente paragrafo.

### 2.3.5 La Direttiva 2022/2464: la CSRD

Da quanto si è accennato nel precedente paragrafo, ci si sta spostando sempre più verso un necessario utilizzo di strumenti di *hard law*, uscendo da un sistema di adesione volontaria e *soft law*, “*per entrare nell’universo di ciò che è giuridicamente sanzionabile e può comportare responsabilità*”.<sup>143</sup>

Il precedente regime si basava sull’Accordo di Parigi del 2016, sull’*Action Plan* del 2018 e sul *Green Deal* del 2019, delineando anche i profili del fenomeno del *Greenwashing*, una pratica di *fake sustainability* che, attraverso etichette ingannevoli e *marketing*, rafforza le imprese nel panorama concorrenziale, richiamando all’attenzione consumatori. Ebbene, il primo passo è segnato dalla Direttiva 2022/2464, vale a dire la *Corporate Sustainability Reporting Standard Directive* (CSRD), pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea il 16 dicembre 2022, che basa i processi informativi delle imprese su *standard* europei: gli *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS) assicurando efficienza uniforme e monitoraggio.

Questa introduce l’obbligo di redigere la DNF anche per le PMI non quotate a partire dal 2026; si noti che, invece, nella NFRD queste, assieme alle microimprese, erano escluse dall’obbligo e soggette ad una mera facoltà di DNF. Quindi, il principio su cui dovranno basarsi le imprese è quello della doppia materialità che considera due visuali: *inside-in* ed *inside-out*: la prima riguarda informazioni legate alla modalità con cui la sostenibilità incide sulle attività d’impresa e sui risultati, la seconda, invece, interessa gli effetti delle attività sull’esterno, quindi, su persone e ambiente. Essenzialmente, la CSRD segna il fondamentale ingresso dei fattori ESG nelle imprese attraverso il perfezionamento dell’informativa di sostenibilità. Secondo uno studio condotto da PwC<sup>144</sup>, le società che redigono la DNF passeranno da 11.700 a 49.000, di cui 4000 nel territorio italiano, inoltre, l’obbligo si estende anche ad imprese e figlie di succursali quando la *holding* extra-UE abbia ottenuto profitti netti in UE superiori a 150 MLN per ciascuno degli ultimi due esercizi consecutivi e, almeno,

---

<sup>143</sup>Cit. M. Libertini, *Gestione “sostenibile” delle imprese e limiti alla discrezionalità imprenditoriale, in contratto e impresa*, 2023, p. 63.

<sup>144</sup> PwC è una rete di imprese che opera in 158 Paesi e fornisce servizi di consulenza, legali e fiscali. Lo studio condotto è riportato qui: <https://www.pwc.com/it/it/publications/docs/pwc-csrd-nuova-direttiva-scenario-esg.pdf>

un'impresa figlia soddisfi i requisiti dimensionali e una succursale abbia generato ricavi netti superiori a 40 MLN nell'esercizio precedente.

Si è prevista un'applicazione della CSRD per scaglioni, in base alle tipologie di imprese: da gennaio 2024, le EIPR con oltre 500 dipendenti; da gennaio 2025, tutte le altre aziende; da gennaio 2026, le PMI quotate, escluse le microimprese; da gennaio 2028, le aziende non europee che generano più di 150 MLN di euro di fatturato in UE e che operano in Europa, che sia una grande azienda oppure una PMI non quotata, oppure con ricavi superiori a 40 MLN di euro nell'anno precedente.

### **2.3.6 I nuovi principi ESRS redatti dall'EFRAG**

La CSRD ha contribuito a generare i nuovi *standard* europei per la rendicontazione di sostenibilità, vale a dire, gli *European Sustainability Reporting Standard* (ESRS). Adottati dalla Commissione europea, sono assistiti dalla consulenza tecnica fornita dall'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*), organismo indipendente e multilaterale finanziato dall'UE e da altri soggetti economici come aziende, investitori, sindacati ed altri organismi normativi. Nel 2023, la Commissione europea ha aperto una consultazione pubblica con la partecipazione delle istituzioni europee e delle Autorità di Vigilanza, fra cui, la BCE, il Comitato degli organismi europei di vigilanza in materia di Audit e l'Agenzia Europea per l'Ambiente, per confrontarsi sulle proposte degli Standards posti in essere dall'EFRAG. La Commissione, ricoprendo un ruolo di coordinamento tra le varie istituzioni, ha intrapreso un'attività intersettoriale per garantire un maggiore livello di armonizzazione tra gli ESRS, la *Global Reporting Initiative* (GRI) e i principi emanati a livello internazionale dall'ISSB (*International Sustainability Standards Board*)<sup>145</sup>; tutto questo per rispondere alle esigenze delle imprese e per non far loro generare errori come doppie o non esaustive pubblicazioni.

Gli ESRS comprendono due *standard* generali, ossia, principi per la rendicontazione *in compliance* con la CSRD, come la doppia materialità ed i confini del *reporting*, mentre

---

<sup>145</sup> La GRI e la IFRS hanno cooperato per far sì che le regole per i reporting sulla sostenibilità viaggino sulla stessa linea e che le informazioni siano utili per le imprese stesse e per gli investitori cercando di facilitare il lavoro per le aziende.

gli altri dieci *standard* riguardano le richieste di rendicontazione suddivise per questioni ambientali, sociali e di *governance*.<sup>146</sup> (Fig.5)

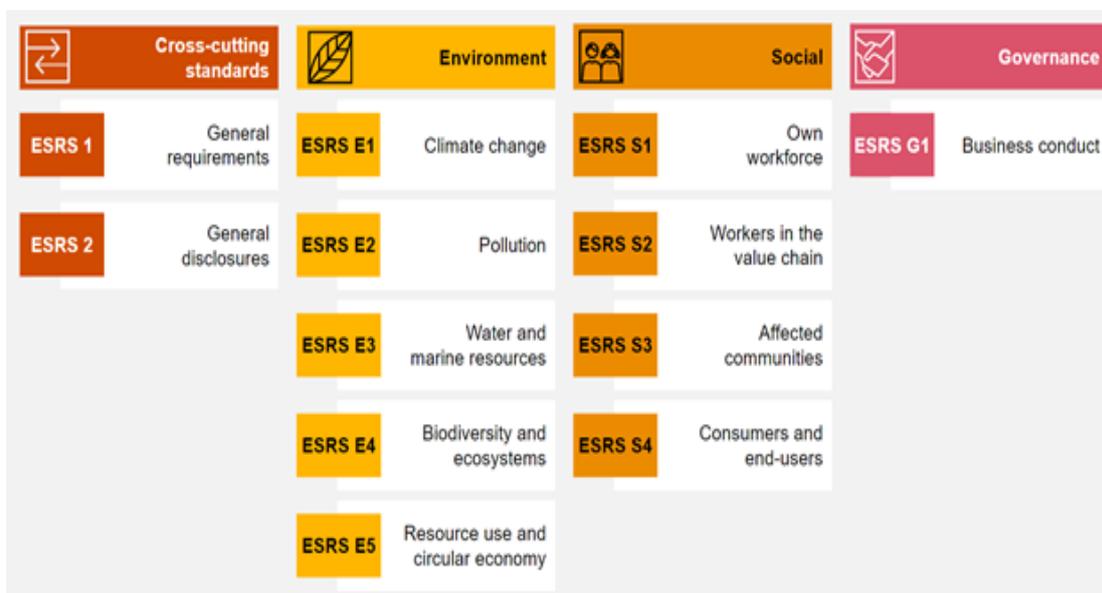


Fig. 5. I 12 ESRS Standards. Fonte: PwC.

Rispetto alla versione di giugno 2023, sono state effettuate delle modifiche con riferimento alla terminologia, al concetto di materialità del cambiamento climatico, alle normative Europee e, infine, in merito alle agevolazioni delle divulgazioni volontarie (DNF volontarie, per PMI non quotate e microimprese), sempre seguendo il modello *comply or explain* che costituisce l'approccio base della NFRD. Ad esempio, riguardo alla materialità del cambiamento climatico, se un'azienda ritiene che non sia rilevante ai fini del *reporting*, deve spiegare dettagliatamente le motivazioni; lo stesso vale nel caso in cui un'azienda assume che non sia necessario esplicitare un determinato dato richiesto; tuttavia, deve dettagliatamente indicare dove si trova nella dichiarazione.<sup>147</sup>

In relazione alle semplificazioni delle DNF volontarie, invece, si può affermare che sono rimaste immutate, rispetto a quelle introdotte a giugno 2023 ma vi sono delle agevolazioni che sono state aggiunte per facilitare l'applicazione degli *Standards*: di seguito una seconda tabella espositiva. (Fig.6)

<sup>146</sup> PwC, *Final European Sustainability Reporting Standards have been adopted*: [https://viewpoint.pwc.com/dt/us/en/pwc/in\\_briefs/2023/2023assets/ibint202317.pdf](https://viewpoint.pwc.com/dt/us/en/pwc/in_briefs/2023/2023assets/ibint202317.pdf), 2 Aug 2023.

<sup>147</sup> *Op. ult. cit.*

Standard	Disclosure Requirement	For all companies	For companies and groups with ≤ 750 employees	
			Year 1	Year 2
 <b>ESRS E1-E5</b>	Anticipated financial effects	Year 1: may be omitted Year 1-3: qualitative information only*		
 <b>ESRS E1</b>	Datapoints on scope 3 and total GHG emissions		May be omitted	
 <b>ESRS E4</b>	All disclosure requirements		May be omitted**	May be omitted**
 <b>ESRS S1</b>	Selected disclosure requirements and datapoints	Year 1: may be omitted		
 <b>ESRS S1</b>	All disclosure requirements		May be omitted**	
 <b>ESRS S2-S4</b>	All disclosure requirements		May be omitted**	May be omitted**

 \* With limited exceptions, and for E1 only if it is impracticable to prepare quantitative disclosures.  
\*\* The sustainability matters covered by the ESRS are still to be included in the materiality assessment. A brief description of any time-bound targets, policies, and actions as well as the disclosure of relevant metrics are still required.

Fig. 6. Le agevolazioni riconosciute alle PMI. Fonte: PwC.

Ebbene, l'ESRS S1 (S sta per *Social*) rappresenta le informazioni sui lavoratori non dipendenti, con riferimento all'adeguatezza dei salari, salute e sicurezza nel posto di lavoro, invece, l'ESRS E4 (E sta per *Environmental*) attiene ai piani per la protezione della biodiversità e gli ecosistemi. Ad eccezione del cambiamento climatico, ci si chiede perché determinati settori di sostenibilità siano stati classificati come *non material*. Ebbene, si giustifica con il fatto che anche questo risponde alla natura di dichiarazione volontaria e, quindi, la decisione di considerare certi settori come non rilevanti è una scelta poiché non è richiesta: è una dimostrazione della flessibilità della dichiarazione volontaria, dove il principio di proporzionalità assume un ruolo cruciale, assicurando che le richieste di conformità siano plasmate sulle dimensioni e capacità delle imprese, singolarmente analizzate, così da evitare oneri eccessivi che potrebbero minare la loro prosecuzione.

In conclusione, l'EFRAG sta lavorando per incrementare linee guida per l'applicazione degli ESRS che riguarderanno la valutazione della materialità e l'aggiunta di informazioni sulla *value chain*, per un sistema sempre più armonizzato.

## **CAPITOLO 3 – GLI EFFETTI SUL BILANCIO OIC E SULLA CONTINUITÀ AZIENDALE IN VISTA DEI CAMBIAMENTI CLIMATICI**

### **3.1 Gli effetti sulla continuità aziendale, l'importanza dell'informativa di bilancio e della relazione sulla gestione**

Nel capitolo precedente, si è colto che l'informativa sostenibile, assieme al *report* di sostenibilità, sono diventati parte fondamentale e integratrice del bilancio d'esercizio tradizionale.<sup>148</sup>

Se il presupposto dell'esistenza di un'azienda è la continuità aziendale, il c.d. *going concern*, vale a dire la capacità dell'impresa di proseguire la propria attività economica nel tempo, è necessario analizzare i cambiamenti socioeconomici e climatici per preservarla.

---

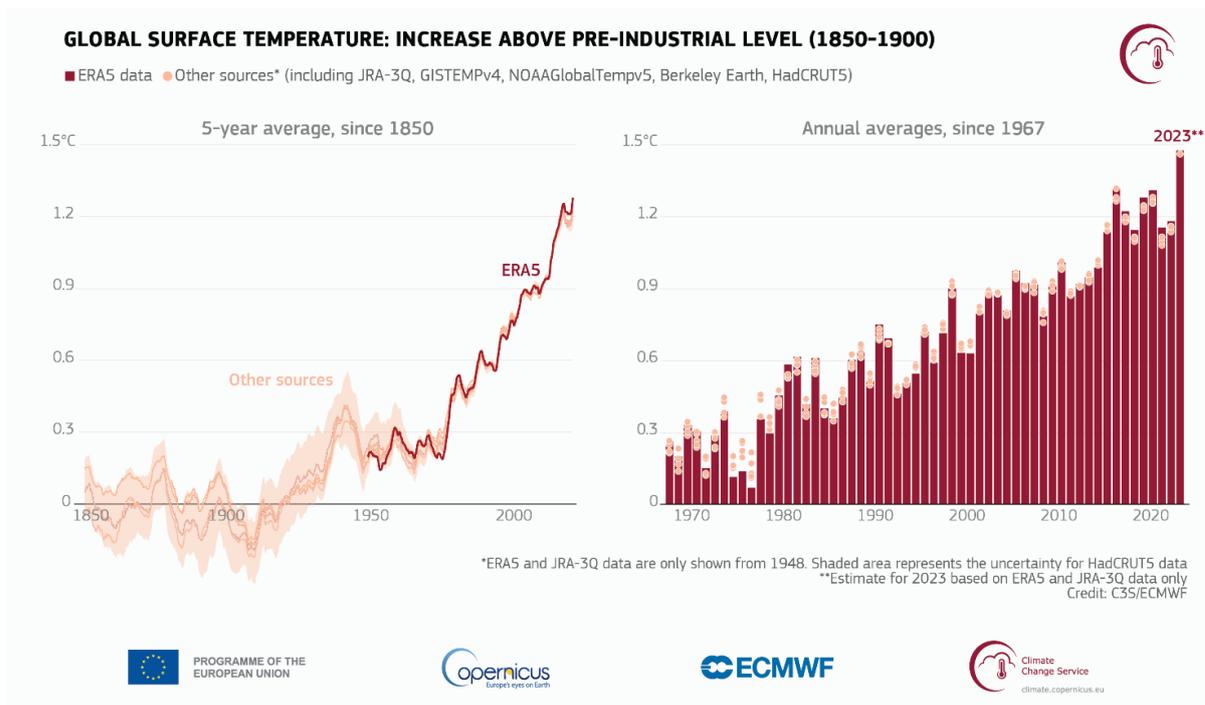
<sup>148</sup> Nel 2022 la CSRD ha introdotto l'espressione "informativa sostenibile", modificando quella precedente di "informativa non finanziaria".

Si vuole premettere<sup>149</sup>, prima di addentrarci in questo capitolo, che il 2023 è stato l'anno più torrido mai documentato in Europa, con una crescita dei giorni caratterizzati da opprimenti ondate di caldo: questo innalzamento delle temperature ha amplificato la frequenza e l'intensità di eventi climatici estremi, quali incendi boschivi, siccità e inondazioni. Inoltre, le precipitazioni, superando la media del 7%, hanno aggravato il rischio di alluvioni in molte regioni, già sensibilizzate dagli effetti del cambiamento climatico, mentre, la temperatura media della superficie dei mari ha raggiunto livelli mai registrati. L'Europa è il continente su cui avvengono i più rapidi cambiamenti di temperatura, con tassi di crescita quasi doppi rispetto alla media globale. Si vuole, quindi, ribadire l'importanza del raggiungimento della neutralità climatica attraverso un approccio di resilienza ai cambiamenti climatici e di transizione verso fonti di energia pulita.

Il programma spaziale finanziato dall'Unione Europea, *Copernicus Climate Change Service* (C3S) rappresenta uno strumento unico per il monitoraggio del pianeta: di seguito si riporta l'andamento delle temperature della superficie globale. (Fig.7)

---

<sup>149</sup> Rappresentanza in Italia, *Relazione 2023 sullo stato del clima: tendenza allarmante dell'impatto dei cambiamenti climatici sul continente*, aprile 2024, [https://italy.representation.ec.europa.eu/notizie-ed-eventi/notizie/relazione-2023-sullo-stato-del-clima-tendenza-allarmante-dell'impatto-dei-cambiamenti-climatici-sul-2024-04-22\\_it](https://italy.representation.ec.europa.eu/notizie-ed-eventi/notizie/relazione-2023-sullo-stato-del-clima-tendenza-allarmante-dell'impatto-dei-cambiamenti-climatici-sul-2024-04-22_it)



150

Fig. 7. Temperatura globale registrata, (a sinistra) su base quinquennale dal 1850, su medie annuali dal 1967 (a destra). Fonte: <https://climate.copernicus.eu/copernicus-2023-hottest-year-record>

Mauro Facchini, capo dell’Osservazione della Terra presso la Direzione generale dell’Industria della Difesa e dello Spazio della Commissione europea ha affermato: *“sapevamo, grazie al lavoro svolto dal programma Copernicus nel corso del 2023, che oggi non avremmo ricevuto buone notizie. Tuttavia, i dati annuali presentati qui forniscono ulteriori prove degli impatti sempre più gravi del cambiamento climatico. L’Unione Europea, in linea con le migliori evidenze scientifiche disponibili, ha concordato una riduzione delle emissioni del 55% entro il 2030, ora a soli 6 anni di distanza. La sfida è chiara. Il programma Copernicus, gestito dalla Commissione Europea, è uno dei migliori strumenti disponibili per guidare le nostre azioni climatiche, mantenere il percorso verso gli obiettivi dell’Accordo di Parigi e accelerare la transizione verde”*. A tal proposito, in relazione ai rischi derivanti dal cambiamento climatico, l’OIC

<sup>150</sup> Global Climate Highlights 2023, *2023 is the hottest year on record, with global temperatures close to 1.5 C limit*, <https://climate.copernicus.eu/copernicus-2023-hottest-year-record>

ha provveduto a commentare<sup>151</sup> i progetti di *standard* internazionali: IFRS 1 e 2<sup>152</sup>, rispettivamente “*principi generali*” e “*requisiti di informativa generale, strategia, governance e valutazione della materialità*”, tracciando una distinzione fra due principali categorie di rischio, apposite per delineare gli effetti derivanti dalla minaccia climatica. Questi sono il rischio fisico e il rischio transizionale: il primo è collegato alla esposizione delle imprese ad eventi climatici estremi che possono impattare negativamente sulle infrastrutture, impianti di produzione e alle risorse primarie aziendali, mentre, il secondo riguarda le conseguenze politiche ed economiche che deriveranno dal graduale processo di decarbonizzazione e di utilizzo di risorse rinnovabili non inquinanti. Questo processo di svolta globale influenzerà in maniera rilevante anche le strategie aziendali, quindi, gli investimenti, i finanziamenti, assieme al mutamento dei meccanismi di gestione del rischio con la normativa ed il mercato in continua diversificazione. L’OIC si è soffermato soprattutto sul rischio di incertezza sulle stime dei bilanci, ad esempio, su voci inerenti agli immobili, macchinari ma anche attività immateriali dal momento che tutti questi *assets* diventeranno obsolescenti più rapidamente e, conseguentemente, diminuirà il loro valore recuperabile così da generare ulteriori costi, talvolta imprevedibili e ravvicinati nel tempo a causa degli impatti negativi legati al cambiamento climatico. Un altro problema riguarda le rimanenze e la possibilità di recupero delle attività e passività che risulteranno anch’esse compromesse.

Quanto sopra esposto è un processo che pregiudica non solo gli *assets* ma, ancora più in generale, la continuità aziendale, a causa di perdite di valore impreviste che mettono in serio pericolo la stessa solidità dell’impresa: è per questo che si sottolinea, ormai, la necessità di effettuare valutazioni il più possibilmente legate alla realtà in modo da far emergere le incertezze e le difficoltà legate al clima, contribuendo non solo ad operare in modo trasparente con gli *stakeholders*, ma anche a preparare l’azienda a rischi di dissesto attraverso i c.d. *stress test*. Quindi, se emergono dei dubbi in merito alla capacità della continuità dell’impresa di mantenere la stabilità a causa dei rischi climatici, questi devono trovare una chiara rappresentazione nel bilancio.

---

<sup>151</sup> OIC, *ISSB’s Exposures Drafts (ED): IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information and IFRS S2 Climate-related Disclosures*, 2022.

<sup>152</sup> Cfr. M. Peta, *I nuovi standard per la rendicontazione non finanziaria pubblicati in consultazione dall’EFRAG: governance, risk, management e sistema di controllo interno (SCI)*, Fisco e Tasse, 2022.

L'OIC 11, *“Finalità e postulati del bilancio d'esercizio”*, al par. 22, stabilisce che il bilancio deve contenere tutte le informazioni disponibili per un periodo di almeno dodici mesi, dopo la chiusura dell'esercizio contabile di riferimento, così da valutare se l'impresa è in grado di continuare ad operare e deve descrivere le incertezze e le iniziative che l'impresa intende attivare. La segnalazione delle incertezze deve in ogni caso essere riportata nel bilancio, anche se queste non risultano rilevanti, così da fornire comunicazioni coerenti con le precedenti. Da come prospettato, il redattore del bilancio, dal momento che assume un ruolo fondamentale per il buon esito delle documentazioni, deve focalizzarsi su due elementi: la coerenza delle informazioni dell'impresa e la relazione sulla gestione, disciplinata dall'art. 2428 del Codice civile: la coerenza deve sussistere fra l'informativa dell'impresa, contenuta nelle voci di bilancio, quindi a livello interno, con le comunicazioni rese agli *stakeholders*, a livello esterno ma anche con riferimento alla relazione sulla gestione che riporta gli effetti del cambiamento climatico sull'impresa. L'art. 2428 c.c. richiede, infatti, che questa *presenti “un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione (...) nonché una descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta”* descrivendo anche *“l'evoluzione prevedibile della gestione”*, pertanto, se il cambiamento climatico si sostanzia in un rischio significativo per l'impresa, gli amministratori devono dettagliatamente inserirlo.<sup>153</sup>

Il consolidamento dell'utilizzo di queste pratiche per affrontare le sfide fin qui esposte richiede tempo e prudenza nell'analisi dei rischi connessi. Non possiamo non tener conto delle criticità che i professionisti, nello sviluppo degli *standard* europei, sono tenuti a considerare, soprattutto, gli oneri amministrativi per gestire questa fase di transizione. In conclusione, la transizione verso l'adozione degli *standard* europei di sostenibilità aiuterà le imprese nell'adattamento ai cambiamenti, favorendo così la resilienza e omogeneità degli approcci per affrontare il nuovo panorama economico e normativo, bilanciando le esigenze normative con quelle delle realtà operative delle imprese.

### **3.1.1 L'OIC 9: le svalutazioni delle attività materiali e immateriali**

---

<sup>153</sup> *Op. ult. cit.*

Il n. 3 dell'articolo 2426 del Codice civile stabilisce che *“l'immobilizzazione che, alla data di chiusura dell'esercizio, risulti durevolmente di valore inferiore a quello determinato secondo i numeri 1) e 2) deve essere iscritta a tale minore valore. Il minor valore non può essere mantenuto nei successivi bilanci se sono venuti meno i motivi della rettifica effettuata (...)”*. Nel 2014 l'Organismo Italiano di Contabilità ha emanato l'OIC 9 per disciplinare le svalutazioni per le perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali, introducendo l'*impairment test* e richiedendo una valutazione molto attenta, soprattutto in vista dei cambiamenti climatici e le normative di sostenibilità. Da gennaio 2024, da come abbiamo visto, molte società sono incluse nel perimetro di applicazione della CSRD e degli ESRS: le politiche di valutazione del valore di immobili, impianti, macchinari e beni immateriali devono prevedere le conseguenze dei rischi climatici, fisici e di transizione.

Nel panorama normativo europeo e nazionale, anche se l'OIC 9 non include in maniera esplicita i rischi climatici, se si affianca all'ESRS E1, risulta coerente con il principio di connettività dell'informativa finanziaria e di sostenibilità<sup>154</sup> richiedendo che il valore delle immobilizzazioni non superi il loro valore recuperabile, ossia, quello maggiore fra il valore d'uso e il *faire value*. Bisogna riconoscere, inoltre, che non sempre è dato stimare il valore recuperabile di immobilizzazioni che non generano flussi di cassa autonomi: in questo caso, la società deve determinarlo in base alle unità generatrici dei flussi di cassa (GCU) a cui l'immobilizzazione appartiene e, in caso di ripristino del valore, devono essere imputati alla voce del conto economico in A 5: *“altri ricavi e proventi”*.

L'OIC 9 include indicatori attraverso cui si possono stimare le potenziali perdite di valore con cui la società considera: *“a) il valore di mercato di un'attività è diminuito significativamente durante l'esercizio, più di quanto si prevedeva sarebbe accaduto con il passare del tempo o con l'uso normale dell'attività in oggetto; b) durante l'esercizio si sono verificate, o si verificheranno nel futuro prossimo, variazioni significative con effetto negativo per le società nell'ambiente tecnologico, di mercato, economico o normativo in cui la società opera o nel mercato cui un'attività è rivolta; c) il valore contabile delle*

---

<sup>154</sup> IFRS Foundation, *Consultation Paper on Sustainability Reporting*, 2020: *“The principle of connectivity ensures that financial and sustainability information are presented in an integrated manner (...). This approach provides a comprehensive understanding of how sustainability issues impact financial performance and vice versa, supporting more information decision-making by stakeholders”*.

attività nette delle società è superiore al loro valore equo stimato della società (una tale stima sarà effettuata, per esempio, in relazione alla vendita potenziale di tutta la società o parte di essa); d) l'obsolescenza o il deterioramento fisico di un'attività risulta evidente; e) nel corso dell'esercizio si sono verificati significativi cambiamenti con effetto negativo sulla società, oppure si suppone che si verificheranno nel prossimo futuro, nella misura o nel modo in cui un'attività viene utilizzata o ci si attende sarà utilizzata. Tali cambiamenti includono casi quali: i) l'attività diventa inutilizzata; ii) piani di dismissione o ristrutturazione del settore operativo al quale l'attività appartiene; iii) piani di dismissione dell'attività prima della data prima prevista; iv) la ridefinizione della vita utile dell'immobilizzazione; f) dall'informativa interna risulta evidente che l'andamento economico di un'attività è, o sarà, peggiore di quanto previsto".<sup>155</sup> Ovviamente, se sussiste un indicatore che indica una perdita di valore, si potrebbe effettuare una revisione della vita residua, dell'ammortamento, indipendentemente dalla sussistenza della perdita e, si aggiunge, che se, invece, non vi sono risultanze dagli indicatori precedentemente indicati, non è necessario determinare il valore recuperabile. Analizziamo il caso in cui una società abbia una struttura composta da rami di azienda o *business*: la capacità di ammortamento deve essere determinata con riferimento ai rami d'azienda presi singolarmente, rendendo necessario individuare criteri per la gestione dei costi indiretti<sup>156</sup>. Al contrario, il vaglio della sostenibilità degli investimenti si deve basare sulla struttura produttiva presa nell'insieme.

Il principio ESRS E1 (sezione *Environment*, 1 sta per *Climate Change*) insieme al *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) sono legati ad uno sviluppo economico che riduce le emissioni di CO<sub>2</sub>, che affronta i rischi, anche tecnologici, come un'accelerazione dell'obsolescenza dei macchinari per i cambiamenti normativi e per eventi atmosferici che possono tramutarsi anche in rischi cronici, sia includendo una dimensione ambientale e sia colmando la mancanza del riferimento esplicito dei rischi climatici nell'OIC 9.

---

<sup>155</sup> Cit. OIC 9, *Svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali*, pp. 9-10, par. 27, agosto 2014, <https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2014/09/2014-08-05-OIC-9-Svalutazioni-per-perdite-durevoli.pdf>

<sup>156</sup> *Valutazione della recuperabilità delle immobilizzazioni*, par. 28, p. 10, *op. ult. cit.*

È chiaro che tutto questo modifica i giudizi nei bilanci, la valutazione delle stime delle attività e passività, per cui, è cruciale che le aziende non solo rispettino le disposizioni dell'OIC 9 ma che si allineino sinergicamente anche con i requisiti di trasparenza e responsabilità ambientale. Nel paragrafo seguente, verrà esaminato l'OIC 13, sul tema della valutazione ed eventuale svalutazione delle rimanenze.

### **3.1.2 L'OIC 13: il rischio di svalutazione delle rimanenze**

Dal momento che la gestione aziendale non si esaurisce più nell'analisi degli andamenti economici, ma deve prendere in considerazione anche le crescenti incertezze causate dagli eventi climatici che influenzano il reperimento delle materie prime e, quindi, anche le scorte di magazzino, esaminiamo l'OIC 13 in merito ad un'altra importante fase: la valutazione delle rimanenze.

Questo principio contabile regola le modalità di determinazione, classificazione e valutazione delle scorte in magazzino e le informazioni che devono risultare all'interno della nota integrativa al bilancio. Partendo da una breve rassegna sulla definizione di rimanenze, ossia, le scorte che includono quei *“beni destinati alla vendita o che concorrono alla loro produzione nella normale attività della società”* come materie prime, semilavorati e prodotti finiti<sup>157</sup>, bisogna premettere che la fase di rilevazione iniziale è contestuale al trasferimento della proprietà dei rischi e benefici dei beni acquistati, prevalendo il trasferimento dei rischi in caso di rilevazione di incongruenze fra la data del trasferimento dei rischi e quella del titolo di proprietà.<sup>158</sup>

Per quanto riguarda, invece, gli acconti da versare ai fornitori per l'acquisto dei beni che costituiranno beni di magazzino, l'OIC 13 stabilisce che questi devono essere rilevati nel momento in cui sorge l'obbligo del pagamento, oppure, al momento del versamento qualora non siano richiesti tali anticipazioni.

In generale, si distinguono due tipi di costi: di acquisto e di produzione. Il primo è composto dal prezzo pagato per l'acquisto dei beni, oneri accessori come: costi di trasporto, dazi doganali e altri costi *“necessari per portare le rimanenze di magazzino*

---

<sup>157</sup> Cit. OIC 13, *Rimanenze*, par. 4, p. 5, dicembre 2017,

<sup>158</sup> *Op. ult. cit.* p. 5

nelle condizioni e nel luogo attuali”<sup>159</sup>; il secondo, invece, comprende tutti i costi sorti nel processo produttivo come: costi diretti e indiretti. Fra i costi diretti troviamo i materiali che sono stati utilizzati, la manodopera, gli imballaggi e le licenze, mentre i costi indiretti possono essere calcolati in riferimento, ad esempio, alle ore di manodopera. È fondamentale eliminare sia quei costi eccezionali, come danni derivanti da incendi, calamità e altri eventi straordinari, sia i costi amministrativi poiché non sono direttamente connessi alla produzione ma alle funzioni generali dell’azienda e al successivo *step* di commercializzazione.<sup>160</sup>

Ancora, l’OIC 13 stabilisce che le rimanenze devono essere valutate in bilancio secondo il costo specifico, quale metodo di valutazione delle scorte, che “*presuppone l’individuazione e l’attribuzione alle singole unità fisiche dei costi specificamente sostenuti per le unità medesime*”<sup>161</sup>, mentre, l’art. 2426 al n.10 del Codice civile stabilisce il metodo della media ponderata in base ai costi di acquisto e di produzione: LIFO (*Last In, First Out*) secondo cui le prime unità acquistate o prodotte sono le prime ad essere vendute, oppure FIFO (*First in, First Out*) con cui, invece, le ultime unità acquistate o prodotte sono le prime ad essere vendute. Questi ultimi tre metodi mostrati devono essere applicati per la valutazione delle rimanenze nei casi in cui non sia utilizzabile il metodo del costo specifico che deve, invece, essere applicato in relazione a beni non fungibili, quindi, non scambiabili o di alto valore. I beni fungibili non richiedono il costo specifico per via della difficoltà nel tracciare ogni singola attività ma anche perché sono intercambiabili per via delle loro caratteristiche che li rendono identici.

### **3.1.3 Il *going concern*, la sostenibilità economica e di debito**

Il *going concern* è un pilastro fondamentale della gestione aziendale, dal momento che esprime la sintesi tra il monitoraggio continuo dello *status* d’impresa per la rilevazione tempestiva dei segnali di crisi e l’obiettivo delle operazioni finalizzate alla ristrutturazione: non incarna semplicemente una capacità dell’impresa ma la sopravvivenza e sostenibilità di questa nel lungo periodo. Pertanto, se il *going concern*

---

<sup>159</sup> Cit. *op. ult. cit.*, par. 23, p. 6.

<sup>160</sup> *Op. ult. cit.*, par. 32, 33, pp.7-8.

<sup>161</sup> Cit. *op. ult. cit.*, par. 43, p.10.

viene minacciato, automaticamente, la capacità stessa dell'azienda di sopravvivere potrebbe essere messa in discussione, attivando un segnale di crisi. Non vuol dire necessariamente che sia causato dall'insufficienza del *cash flow* a far fronte alle obbligazioni dell'azienda nei successivi dodici mesi, ma che questa soglia temporale rappresenta una soglia critica: un perimetro fra ciò che scatena una crisi e ciò che invece non è ancora. Tuttavia, nel ribadire pacificamente l'importanza del *going concern*, non si può non riconoscere la natura di principio astratto che ne rende complessa la misurazione. Ad esempio, gli standard IAS 1 e OIC 11 e i principi di revisione ISA 570, si focalizzano sulla rilevazione di segnali esterni (*trigger events*) che potrebbero minacciare la continuità aziendale e suggerire che questa è a rischio.<sup>162</sup> L'OIC 11 si focalizza sulla importanza della "valutazione prospettica" in merito alla capacità dell'impresa di "*continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito, per un prevedibile arco temporale futuro, che viene indicato, in questo caso, in dodici mesi. (...) Emerge quindi da questo principio, non solo la rilevanza di una valutazione prospettica, che assume una ragionevole attendibilità a seguito di un attento, puntuale e prudente vaglio delle informazioni disponibili, ma anche l'importanza a questo fine della pianificazione degli interventi da adottare: pianificazione che ricorda molto il contenuto dell'art. 2381 c.c., dal momento che la predisposizione tempestiva degli interventi correttivi dei fattori di crisi presuppone l'attitudine del management quantomeno a pianificare criteri di azione*".<sup>163</sup>

Il *going concern* soggiace ad interpretazioni che, seppur diverse, danno vita ad una visione complementare del concetto di sostenibilità economica di un'impresa: la sua capacità di rimanere competitiva nel mercato, di adattarsi ai cambiamenti (come abbiamo visto, anche climatici) e di sopravvivere all'interno del sistema. Questo concetto, che racchiude la resilienza di un'impresa, si traduce nella *viability of the business*: "*la sua capacità di stare sul mercato e di non esserne estromessa*".<sup>164</sup>

Nel corso della trattazione, si può individuare una triade di elementi legati alla sostenibilità economica: la sostenibilità del modello di *business*, la capacità di adeguata remunerazione dei fattori produttivi e la sostenibilità del debito. Il primo esprime se il

---

<sup>162</sup> R. Ranalli, *op.ult.cit*, par. 2.

<sup>163</sup> Cit. V. De Sensi, *Adeguati assetti e business judgment rule*, in *Diritto della Crisi*, 16 aprile 2021, p. 6.

<sup>164</sup> Cit. R. Ranalli, *op. ult. cit.*, par. 2, p. 5.

modello operativo dell'azienda è competitivo con le richieste del mercato: non mira solamente ad una valutazione quantitativa, ma richiede un vaglio profondo sulla posizione che ricopre l'azienda con riguardo al ciclo di vita dei suoi prodotti o servizi offerti. A sostegno di questa tesi, si guardi, ad esempio, al settore dei motori a combustione interna che deve interfacciarsi con una sfida epocale che eliminerà dal mercato numerose imprese che non saranno in grado di fronteggiare la transizione. Può dirsi, quindi, che questo elemento è la sintesi del grado di combinazione fra introduzione, sviluppo, saturazione e declino del ciclo di produzione.

Il secondo elemento riguarda la capacità di remunerazione dei fattori produttivi<sup>165</sup>: ogni soggetto che immette sul mercato un prodotto o un servizio attende un guadagno che non solo compensi l'utilizzo del fattore, ma anche i rischi a questo connessi, quali le perdite di *chances* di investimento. Si consideri anche che più è alto il rischio di perdite, maggiore è la remunerazione del capitale impiegato: accade nel terreno della concessione dei finanziamenti, in cui il *rating* creditizio parametrizza il costo del capitale e, quindi, l'individuazione del tasso d'interesse secondo il c.d. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)<sup>166</sup>: un modello che si basa sul rischio sistematico del mercato e stima la remunerazione attesa di un investimento:

$$R_i = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$$

$R_i$  è la remunerazione attesa,  $R_f$  rappresenta un tasso senza rischio,  $R_m$  è il rendimento del mercato e  $\beta_i$  esprime l'oscillazione dell'investimento in base all'andamento del mercato.<sup>167</sup> Il quadro normativo vigente riflette anche l'attenzione verso i criteri ESG, infatti, le autorità di vigilanza stanno veicolando le imprese ad adottare pratiche sostenibili, impattando, così, sul costo del capitale, perché gli investitori istituzionali che abbracciano politiche ESG riducono il costo del capitale se i finanziamenti sono diretti ad imprese non ESG.<sup>168</sup> È importante considerare che non è sufficiente arrivare ad un equilibrio finanziario affinché sia garantita la sostenibilità a lungo termine; ecco perché

---

<sup>165</sup> R. Ranalli, *op. ult. cit.*, p. 6.

<sup>166</sup> Cfr. R. Brealey, S. Myres, F. Allen, *Principles of Corporate Finance*, McGraw-Hill Education, 2016.

<sup>167</sup> *Ult. Op. cit.*

<sup>168</sup> La CSRD (Dir. 2022/2464) ha ampliato la gamma di imprese che saranno assoggettate alla rendicontazione sostenibile, attraverso uno scaglionamento dal 2024 al 2028, su cui le banche valuteranno il *rating* creditizio.

molte società per superare la crisi devono cambiare il loro assetto proprietario o, addirittura, vendere l'azienda.

Infine, il terzo elemento è la sostenibilità del debito che considera, come orizzonte temporale, dodici mesi: sia i principi contabili, per le compromissioni alla continuità aziendale sia il Codice della crisi, per la sostenibilità del debito, utilizzano come riferimento questo periodo in quanto cruciale per la rilevazione e gestione tempestiva della crisi.

Inoltre, si tracciano due tipologie di sostenibilità: quella a medio-lungo termine e quella finanziaria a breve termine.

Se la sostenibilità a medio-lungo termine si basa sul modello di *business* e sulla remunerazione dei fattori produttivi, quella finanziaria a breve termine, invece, prende in considerazione il segmento temporale dei dodici mesi, in merito agli ambiti gestionali e contabili.<sup>169</sup>

Sebbene siano due concetti diversi, vi è il legame dato dal valore d'impresa che esprime l'attitudine a generare valore, per tutti gli *stakeholders*, infatti, è importante evidenziare che questo influisce, prima di tutto, sulla distribuzione del valore d'impresa. Pertanto, occorre distinguerne le regole. L'art. 112 CCII, concernente il giudizio di omologazione del concordato in continuità, disciplina l'*Absolute Priority Rule* che, per esempio, in caso di dissenso di una classe, regola la distribuzione del valore di liquidazione osservando le cause legittime di prelazione. Ancora, se ad essere distribuito è il valore derivante dalla continuità, si utilizzerà la *Relative Priority Rule* così che le classi di ordine superiore abbiano un trattamento più favorevole rispetto alle classi inferiori. Ovviamente, il valore dell'impresa influenza il processo di risanamento *ex se*: a sostegno di ciò, l'art. 47 CCII, che disciplina l'apertura del concordato preventivo, alla *lett. b)* esige che il piano conservi i valori aziendali e che il Tribunale accerti questi elementi, anche dopo il suo deposito.<sup>170</sup>

### 3.1.4 L'adeguatezza degli assetti per i *rating* bancario ed ESG

---

<sup>169</sup> R. Ranalli, *op. ult. cit.*, p. 8.

<sup>170</sup> *Op. ult. cit.* p. 9.

In questo paragrafo si vuole illustrare il rapporto fra l'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili (ai sensi dei più volte citati artt. 2086 del Codice civile e 3, comma 2 CCII) e *rating* bancario, in vista della pervasività degli interventi normativi europei nascenti anche dalle preoccupazioni legate al rischio climatico. La scarsa attenzione a quest'ultimo, nelle sue due diramazioni, rischi fisico e transizionale (par. 3.1), potrebbe causare flessioni negative del *rating* bancario, specie per quelle imprese che operano in settori economici fragili, anche per via della loro localizzazione geografica.<sup>171</sup>

Uno studio condotto da *Cerved Rating Agency* ha confermato che le società con un *rating* ESG basso hanno una possibilità di *deficit* dalle 2 alle 5 volte superiore a quelle con un più alto *score* ESG, aggiungendo che le imprese potrebbero subire un aumento dei costi di finanziamento rispetto a quelle che, invece, si conformano alla transizione.<sup>172</sup> Si vuole sottolineare la crescente importanza dell'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili che costituiscono il cuore della rilevazione tempestiva della crisi, quindi, della salvaguardia della continuità aziendale ma anche, ed ecco la novità, del *rating* bancario che prende in considerazione il livello di ESG su cui plasmare il rischio di un'eventuale mancata remunerazione dei finanziamenti.

Nel contesto attuale, se un'azienda è, ex. art. 2555 c.c., "*un complesso di beni*" che sono esposti a rischi ambientali, inquinanti o posizionati in zone ad alto rischio sismico, automaticamente, vi sarà un giudizio negativo sulla valutazione del credito, dal momento che questi rischi renderebbero volatili le garanzie su cui poggiano i finanziamenti. In quest'ottica, si segnala una commistione fra sistemi per evitare la crisi, grazie alla tempestività delle valutazioni, e sistemi che si basano sugli effetti della sostenibilità: proprio questa connessione faciliterebbe l'operato degli amministratori e dei dirigenti, sebbene il quadro normativo attuale manchi di chiare linee guida.

Pertanto, per colmare queste lacune e per placare i dibattiti sorti, la Commissione europea ha stabilito, negli artt. 25 e 26 della Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio, relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità, che modifica la direttiva 2019/1937, che sugli amministratori ricade la responsabilità "*della*

---

<sup>171</sup> Cfr. Banca D'Italia, *Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali*, 8 aprile 2022

<sup>172</sup> Cerved Rating Agency, *ESG Connect*, 30 settembre 2022.

*predisposizione delle azioni di diligenza (...) e della relativa vigilanza, in particolare, della politica del dovere di diligenza (...) tenuto debitamente conto dei contributi dei portatori di interessi e delle organizzazioni della società civile (...) e di adempiere al loro dovere di agire nell'interesse superiore della società, delle conseguenze in termini di sostenibilità, a breve, medio e lungo termine, delle decisioni che assumono, comprese, se del caso, le conseguenze per i diritti umani i cambiamenti climatici e l'ambiente".* Tuttavia, il dibattito è ancora aperto: non sarebbe ancora chiaro se gli amministratori sarebbero destinatari di obblighi specifici, per integrare concretamente le strategie di sostenibilità, non solamente nell'ottica della *due diligence* che “*non si può tradurre con il termine dovuta diligenza, né tantopiù con l'espressione dovere di diligenza perché (...) essa si concretizza in una documentazione che tale organo dovrà presentare sulla base di una checklist dalla quale si evince ciò che è stato realizzato e ciò che deve essere ancora realizzato*”.<sup>173</sup>

La problematicità principale è capire il grado con cui la *due diligence*, per come impostata nella direttiva in esame, ma anche nella CSDDD (*Corporate Sustainability Due Diligence Directive*), impatta sul dovere di diligenza degli amministratori e della loro responsabilità, protetta dalla *business judgment rule* che potrebbe generare decisioni arbitrarie a causa dei plurali fattori di sostenibilità.<sup>174</sup> Per queste argomentazioni, la mancanza di tecniche uniformi per la predisposizione dei *rating* non finanziari su cui le imprese finanziarie valutano il merito creditizio, crea problemi sia nella fase prodromica di analisi delle caratteristiche di sostenibilità, sia nella fase successiva in cui si integrano i rischi ESG nella erogazione dei crediti, rendendo di conseguenza farraginoso lo sviluppo anticipato delle pratiche ESG, *in compliance* con le pretese degli investitori finanziari.

Un contributo potrebbe essere fornito da sistemi automatizzati basati sul *machine learning* per l'analisi dei dati di sostenibilità: l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) ha fissato l'obiettivo dello *European Single Access Point*<sup>175</sup> che sviluppi un archivio di dati digitali per addestrare modelli computazionali nel calcolo dei parametri

---

<sup>173</sup> C. G. Corvese, *La proposta di direttiva sulla Corporate Sustainability Due Diligence e i suoi (presumibili) effetti sul diritto societario italiano*, in *Imprese, mercati e sostenibilità: nuove sfide per il diritto commerciale*, p. 2 Roma 2023.

<sup>174</sup> Cfr. E. Barcellona, *La Sustainable Corporate Governance nelle proposte di riforma del diritto europeo: a proposito dei limiti strutturali del c.d. stakeholderism*, in *Riv. soc.*, 2022.

<sup>175</sup> Cfr. Parlamento europeo, *European Single Access Point*, 20 marzo 2023.

finanziari e non. Tuttavia, queste tecnologie rappresentando un costo per le aziende, ingenerando ripercussioni “*discriminatorie*”<sup>176</sup> rispetto, soprattutto, nei confronti di quelle che si trovano già in stato di crisi, risultando insostenibili per le PMI e aumentando, addirittura, il rischio di insolvenza.

Ebbene, Banca d’Italia conferma la necessità di stimolare gli intermediari a dialogare con le imprese: sia con quelle che già rivestono una posizione sviluppata, sia con altre ancora in stato di partenza, per contribuire, da una parte, alla predisposizione di strategie e *policies* a lungo termine, dall’altra, per mettere alla prova un sistema che richiede sempre più informazioni e garanzie. Si è tesi alla ricerca degli effetti che comporta il nuovo approccio ESG in materia di finanza sostenibile e per capire effettivamente se questo possa essere la chiave di volta per la ristrutturazione dei debiti e per la ristabilizzazione del *going concern* in caso di precrisi e, inoltre, “*se l’attitudine (etero-diretta dal nuovo quadro normativo) dei finanziatori e degli investitori alla valutazione dei rischi ESG possa costituire un dato meritevole di considerazione a fini di composizione della crisi*”.<sup>177</sup>

A sostegno di quanto esposto finora, nell’ambito della normativa del settore bancario, recentemente si è ri-confermata la granitica disciplina secondo cui l’intervento finanziario è finalizzato al contenimento della degradazione degli attivi bancari, non tanto al riequilibrio delle imprese debitorie; è proprio per questo che, avendo riconfermato il distanziamento tra normativa bancaria e della crisi, bisogna sondare se il nuovo approccio ESG riesca ad eliminare questo parallelismo tra due materie che, seppur differenti, si integrano sinergicamente.<sup>178</sup> Tuttavia, la difficoltà nel pervenire ad una definizione uniforme di interesse dei creditori ha ostacolato il raggiungimento di una soluzione condivisa e la revisione dell’articolo 41 Cost. ha ristabilito un bilanciamento ineludibile fra ambiente, salute ed iniziativa economica.<sup>179</sup> Pertanto, si deve considerare il dato costituzionale come una lente mediante la quale si esamina l’effetto della transizione sostenibile sui mercati finanziari e sull’attività creditizia: è importante, quindi, studiare se questa transizione, invece di complicare ancora la gestione degli interessi in gioco (non ancora

---

<sup>176</sup> Cit. *Dottrina e giurisprudenza commentata*, Rivista di Diritto Bancario, aprile/giugno 2023, p. 379.

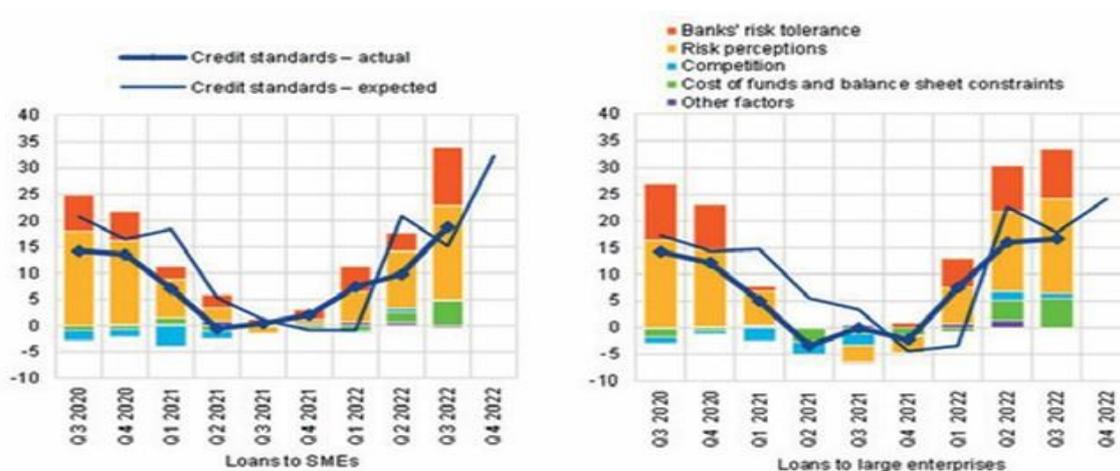
<sup>177</sup> Cit. *ult. op. cit.*, p. 331.

<sup>178</sup> G. Presti, *Le banche e la composizione negoziata della crisi*, in *Diritto della crisi*, febbraio 2023.

<sup>179</sup> Cfr. A. Jorio, *Le procedure concorsuali tra tutela del credito e salvaguardia dei complessi produttivi*, in *Giur. Comm.*, 1994, 492 ss.

lineare), possa aprire nuovi orizzonti di armonizzazione, con l'obiettivo di promuovere un valore per i creditori, più illuminato e avanzato.

A sostegno di quanto esposto, le linee guida dell'EBA riguardo alla gestione dei prestiti, *Loan Origination e Monitoring* (GL LOM EBA), tendono a sottolineare l'importanza della sostenibilità nel processo di erogazione del credito e di gestione delle sofferenze, tradizionalmente meno soggette a regolamentazione poiché le normative bancarie si concentravano principalmente sulla stabilità patrimoniale, sulla base dei requisiti di capitale e della *governance* interna delle banche. Tuttavia, a seguito delle crisi finanziarie recenti, oggi non si effettua più solamente una valutazione del merito creditizio ma si aggiunge un monitoraggio continuo dei prestiti, dalla erogazione al loro recupero. Ebbene, la Banca d'Italia e la BCE hanno rafforzato questo approccio regolamentare attraverso, ad esempio, la qualificazione delle posizioni *non performing* e il *calendar provisioning*: un elenco di tempistiche per la copertura delle perdite sui prestiti registrate, secondo il Regolamento europeo 2019/630. L'obiettivo è stabilire norme regolamentari per tutto il ciclo di vita del credito per ridurre la mole di NPE: ciò migliorerebbe il rapporto banca-impresa, rafforzando la pianificazione finanziaria e il controllo di gestione. Tuttavia, *“questo approccio nel segno dell'ottimismo, seppur cauto, potrebbe però essere smentito da una survey della BCE sull'adozione nell'Eurozona delle linee guida LOM, che registra una impennata nel numero delle banche che hanno adottato un approccio più rigido nella erogazione del credito”*.<sup>180</sup> (Fig. 8)



<sup>180</sup> Cit. V. De Sensi, *op.ult.cit.*, p. 38.

Fig. 8. L’impatto dei nuovi standard di credito su PMI e grandi imprese nell’Eurozona.  
Fonte: BCE.

Nel grafico a sinistra si osserva un aumento quasi verticale per l’adozione dei nuovi standard di credito per le PMI; per le grandi imprese, invece, è più moderato: si registra questo nonostante la domanda di capitale circolante sia molto bassa nell’Eurozona da parte delle PMI e questo viene dimostrato anche nel grafico successivo. (Fig. 9).

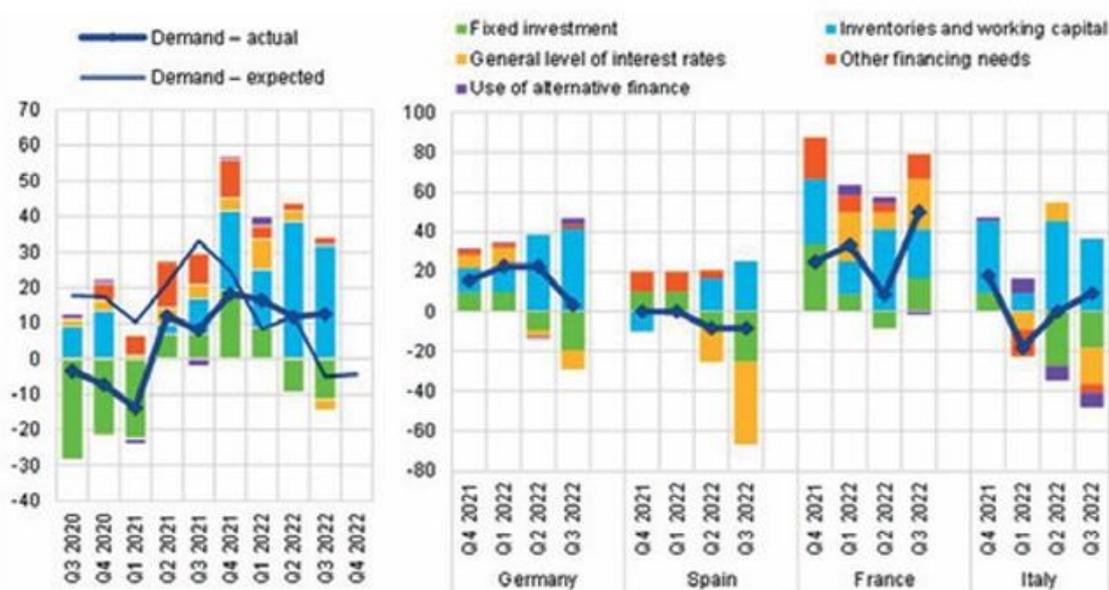


Fig. 9. Richiesta di capitale circolante in Eurozona e in Italia. Fonte: BCE.

Il grafico a sinistra dimostra una sensibilizzazione intorno al 10% per la richiesta di capitale circolante, quello a destra, invece, evidenzia una linea positiva in Italia. Questo significa che le banche da una parte stanno alzando gli *standard* per la concessione dei prestiti, dall’altra, le imprese dimostrano poco slancio ad investire o a fare ricorso a finanziamenti: *“i dati della BCE al momento non lasciano dunque intravedere un orizzonte rassicurante, in relazione al ricorso al credito bancario, anche sotto il profilo della sostenibilità della crisi”*.<sup>181</sup>

<sup>181</sup> Cit. V. De Sensi, *op.ult.cit.* pp. 39-40.

Non si vuole nascondere la delicatezza di questo contesto che vuole mettere in luce quelle imprese che tentano di controllare e adeguare continuamente i propri andamenti interni ai cambiamenti sociali, economici e normativi, specie in un quadro geopolitico che esercita pressione sulle imprese in modo improvviso. In questa prospettiva, si vuole rimarcare la necessità di adattamento ai nuovi requisiti di sostenibilità delle società finanziarie e delle banche, rispettando il principio di proporzionalità riguardo alla natura e alle dimensioni delle imprese destinatarie del finanziamento: è essenziale per arginare possibili squilibri nel sistema di mercato, quale macrocosmo e terreno, in cui, operano proprio le imprese che richiedono finanziamenti.<sup>182</sup>

### **3.2 La doppia materialità. Premessa**

Per doppia materialità si intende un approccio chiave che precede la stesura dell'Informativa di Sostenibilità, per cui la CSRD *“prevede che la materialità sia declinata sia dal punto di vista della rilevanza d'impatto nella prospettiva inside-out che di quella finanziaria, nella prospettiva outside-in”*.<sup>183</sup>

Questo processo si conclude con la creazione di una matrice di che racchiude tutti gli *output* dell'impresa e degli *stakeholders*: è uno strumento che guida progressivamente le strategie aziendali verso questioni ESG. Insomma, la doppia materialità fonda le sue radici in un sistema bidirezionale: espone da un lato, l'impatto delle operazioni di un'impresa sul mondo, dall'altro il modo con cui le dinamiche sociali e ambientali riflettono le conseguenze sulle operazioni aziendali.

#### **3.2.1 Il concetto di Materialità nella CSRD e l'Impact Materiality negli ESRS, IFRS e GRI**

L'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*), con riferimento alla CSRD (quale evoluzione della *Non-Financial Reporting Directive* – NFRD), sta sviluppando

---

<sup>182</sup> Per approfondimenti, M. Libertini, *Economia sociale di mercato e responsabilità sociale dell'impresa*, in Riv. Orizzonti del diritto commerciale, 30 novembre 2013.

<sup>183</sup> Cit. F. Ciocca, E. Guarini, *Dall'analisi di materialità alla doppia rilevanza: una guida applicativa*, Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, IRS n. 03 – marzo 2024, p. 1, <https://commercialisti.it/wp-content/uploads/2024/04/IRS-2024.03.pdf>

degli *standard* che adottano un meccanismo di doppia materialità che comportano che le informazioni contenute nelle rendicontazioni non finanziarie devono tenere conto di due prospettive: la Materialità Finanziaria (*Financial Materiality*, oppure, *Outside-in approach*) e la Materialità d’Impatto (*Impact Materiality*, oppure, *Inside-out approach*). (Fig.10)

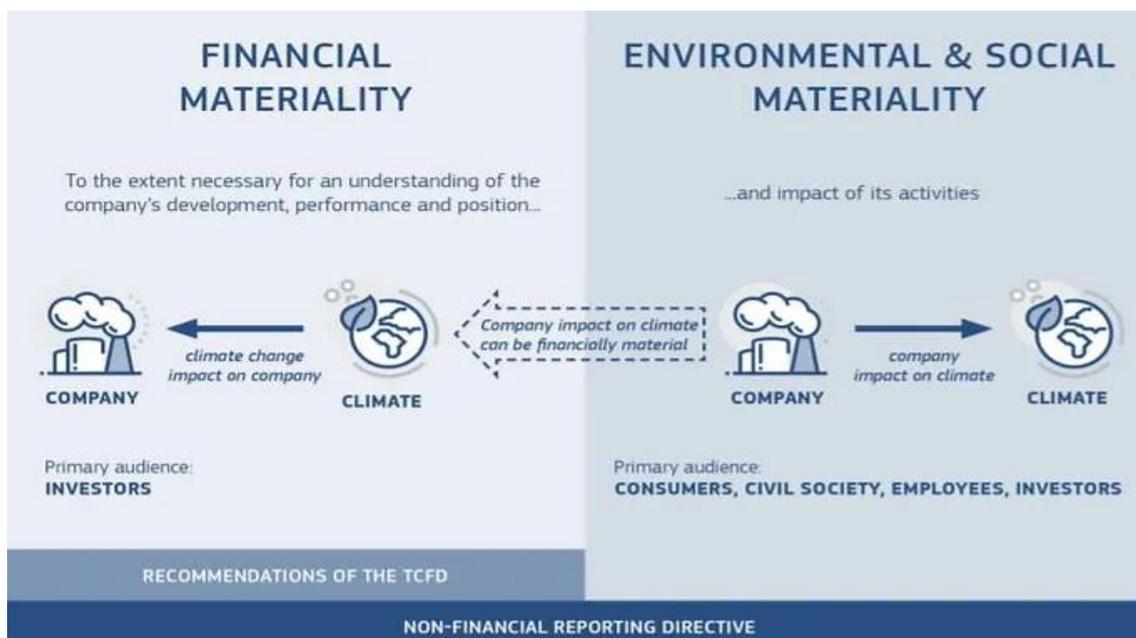


Fig. 10. Illustrazione della Materialità Finanziaria e d’Impatto. Fonte: *European Accounting Association; Proposal for a Corporate Sustainability Reporting Directive*.

Analizzandole, osserviamo che l’*Impact Materiality* si focalizza sul modo in cui le operazioni dell’azienda influenzano l’ambiente e la società e su come questi fattori possono impattare all’esterno; la *Financial Materiality*, invece, disciplina il contrario della prima, ossia, come i fattori esterni influenzano l’andamento dell’impresa e, quindi, sulla redditività e sulla continuità.

È fondamentale che questi due scenari vengano utilizzati insieme per ottenere una visione unitaria e complessiva, così da facilitare le aziende nella stesura di *report* più dettagliati per gli *stakeholders*, contribuendo al miglioramento della comprensione grazie alla trasparenza delle informazioni. L’*Impact Materiality* si dispiega negli ESRS1, sia su orizzonti temporali medio-lunghi che su breve termine, sia su individui e ambiente

prendendo in considerazione l'intera catena di valore e l'interazione con i prodotti, servizi e rapporti commerciali in via indiretta.<sup>184</sup>

L'intento, in questo paragrafo, è quello di sottolineare l'importanza degli impatti negativi che, inevitabilmente, si creano. L'ESRS1, ispirandosi alle *guide lines* stabilite dalle Nazioni Unite e dall'OCSE (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico), suggerisce l'adozione di una procedura di *Due Diligence* che si basa su tre criteri: a) il grado di gravità dell'impatto negativo; b) la sua capacità di estensione; e infine c) la sua irreversibilità.<sup>185</sup> Oltre a questo, secondo l'ESRS1, la sostenibilità dispiega i suoi effetti anche in ambito finanziario, modificando anche le strategie aziendali, data la sua capacità di determinare rischi o sviluppi favorevoli che influenzano la redditività, la solidità patrimoniale e, di conseguenza, da come abbiamo visto, l'accesso ai finanziamenti, toccando anche i rapporti con le imprese con cui interagiscono. Inoltre, l'ESRS1 parla di quanto possa essere dannoso per un'azienda dipendere esclusivamente dalle risorse naturali: questa potrebbe bloccarsi o, addirittura, cadere in crisi per via dell'innalzamento dei costi.

Il processo di doppia materialità inizia con una comprensione approfondita del contesto in cui opera l'azienda, esaminando la struttura, le sue attività e i settori in cui è coinvolta. Inoltre, è importante coinvolgere tutti gli *stakeholders* potenzialmente influenzati dalle attività aziendali quali clienti, investitori, dipendenti, fornitori e organizzazioni non governative (ONG), al fine di garantire un *reporting* di sostenibilità più completo possibile.

Successivamente, bisogna stabilire delle soglie di materialità che sono criteri per determinare quali questioni includere: possono essere sia qualitativi che quantitativi e rispettosi delle norme esistenti e si considerano gli impatti sia manifesti che eventuali. Ebbene, è necessario effettuare delle distinzioni fra ESRS, GRI e IFRS.<sup>186</sup>

In primo luogo, la valutazione della materialità secondo il framework GRI (*Global Reporting Initiative*) si concentra in via principale sulla materialità d'impatto, non

---

<sup>184</sup> *Op. ult. cit.* p. 2.

<sup>185</sup> *Op. ult. cit.* p. 4

<sup>186</sup> EFRAG, *Implementation Guidance, Draft Efrag IGI Materiality Assessment*, open for public feedback until 2 feb, 2024, <https://www.efrag.org/sites/default/files/sites/webpublishing/SiteAssets/Draft%20EFRAG%20IG%201%20MAIG%20231222.pdf>

considerando la dimensione finanziaria perché il GRI non adotta il concetto di doppia materialità, per come viene intesa negli ESRS.

Tuttavia, sebbene le questioni ambientali, sociali e di *governance* (ESG) possano variare leggermente fra GRI ed ESRS, la dimensione dell'impatto è sostanzialmente allineata tra loro. Pertanto, una valutazione condotta secondo i GRI, comunque, rende un'ottima base per la valutazione degli impatti sotto gli ESRS: infatti, se si dovesse passare al *framework* ESRS, si dovrebbe effettuare un'integrazione della dimensione finanziaria, non essendo valutata attraverso i GRI, per l'appunto.

Ci sono numerose sinergie per le imprese che utilizzano già il *GRI Universal Standards 2021*: questo processo di valutazione della materialità di impatto è in linea con i requisiti ESRS 1, 2 IRO-1 e IRO-2 (*Impact, Risks and Opportunities*) che si riferiscono agli impatti, rischi e opportunità che un'impresa deve identificare nel contesto della sostenibilità. Comunque, in entrambi i *frameworks*, i ruoli della *due diligence* e del coinvolgimento degli *stakeholders* sono cruciali.<sup>187</sup>

Invece, per quanto concerne l'allineamento con gli standard ISSB (*International Sustainability Standards Board*), l'EFRAG prevede che i criteri per la materialità finanziaria, dell'informazione negli ESRS e il corrispondente approccio alla materialità negli IFRS 1 siano allineati perché, negli ESRS, la valutazione della materialità finanziaria mira all'individuazione delle informazioni necessarie per investitori ed utenti primari. C'è anche da sottolineare che l'IFRS si concentra sugli investitori, mentre, gli ESRS anche degli altri *stakeholders*.<sup>188</sup>

Molti operatori economici si sono anche chiesti cosa accade quando un'impresa opera in settori diversi perché la valutazione può diventare molto complessa.<sup>189</sup> Tuttavia, gli ESRS non prescrivono un processo unico dal momento che ogni azienda deve plasmarlo in base alle proprie caratteristiche. Se prendiamo come esempio un gruppo di società, la capogruppo sarà responsabile della valutazione della materialità, a livello consolidato. Ecco, l'analisi può essere fatta attraverso un approccio *top-down*, conducendola a livello di gruppo e con il

---

<sup>187</sup> *Op. ult. cit.* par. 130

<sup>188</sup> *Op. ult. cit.* par. 131

<sup>189</sup> FAQ 13: *Doing the materiality assessment when the undertaking operates in different sectors*, p. 38, in *op. ult. cit.*

coinvolgimento delle filiali su questioni specifiche; un altro approccio è il *bottom-up*, con una valutazione prima a livello della singola filiale e, poi, consolidato. Un'impresa potrebbe affrontare dei compromessi nella valutazione della materialità a livello di gruppo: si potrebbe verificare un impatto grave generato da una piccola fonte di reddito ma anche un impatto di gravità media dalla sua principale fonte di reddito. Per questi motivi, l'azienda deve considerare gli impatti, i rischi e le opportunità (IRO) che scaturiscono dal proprio settore di appartenenza: per questo che non può essere messo alla luce un processo unico che sia valido per tutti.

Ci si chiede anche se si possa dare priorità a determinate categorie di *stakeholders* nel processo di valutazione della materialità.<sup>190</sup> Nel paragrafo 22(a), si afferma che non tutti gli *stakeholders* sono colpiti alla stessa maniera: l'ESRS1 riconosce che alcuni di loro sono più rilevanti di altri in base all'impatto che le attività dell'impresa hanno su di loro. Questi sono definiti come *stakeholders* “chiave” o “rilevanti” e necessitano di un'attenzione particolare: “*the purpose of engagement with key stakeholders (including workers and their representatives) is to help the undertaking understand how they may be impacted. And, therefore, it may help the undertaking assess the severity and likelihood of impacts. Internal engagement with the undertaking's business functions and employees, and external engagement with users of sustainability reporting and other experts may also help to assess, validate and ensure completeness of the outcome of the materiality assessment*”.<sup>191</sup> Per stabilire, quindi, a quali di loro bisogna attribuire priorità, l'impresa sarebbe tenuta a coinvolgere attivamente coloro che sono o potrebbero essere influenzati. Questo coinvolgimento aiuterebbe a comprendere meglio il grado di importanza delle questioni di sostenibilità per i gruppi e a identificare le loro principali difficoltà. In sintesi, si prova a garantire un processo più mirato, in relazione alle specifiche attività: non bisogna coinvolgere tutti gli *stakeholder*, sia chiaro. La valutazione di doppia materialità è indispensabile non solo per il *reporting* di sostenibilità ma funge da bussola per orientare le strategie aziendali.

Pertanto, si vuole evidenziare che le aziende devono tener conto non solo dei rischi, in ossequio al principio di prudenza, ma anche delle opportunità di crescita che derivano

---

<sup>190</sup> FAQ 16: *Can the undertaking prioritise some categories of stakeholders for the materiality assessment process? How?* P. 39, in op.ult.cit.

<sup>191</sup> Cit. P. 22, in op. ult. cit.

dall'adozione di politiche sostenibili, rappresentando queste il punto focale per il futuro delle imprese. È interessante l'integrazione delle *opportunities*, negli IRO: la sostenibilità non deve essere apprezzata solamente in termini di costi ma come una spinta per innovare e rafforzare il tessuto produttivo dei Paesi.

### **3.2.2 L'output dell'analisi della doppia materialità: la matrice quale prodotto**

La matrice di doppia materialità offre una rappresentazione grafica del collegamento tra l'impatto dell'azienda al suo interno e sui fattori esterni ad essa, migliorando, così, anche l'efficacia comunicativa delle strategie aziendali. L'EFRAG delinea quattro fasi che conducono alla creazione della matrice di materialità.<sup>192</sup>

La fase A mira a far comprendere il contesto operativo dell'azienda. Quest'ultima deve delineare un quadro dettagliato delle sue principali attività, delle relazioni commerciali, del contesto socioeconomico e ambientale in cui queste si svolgono.

Nel paragrafo precedente abbiamo esposto il ruolo prioritario che bisogna assegnare agli *stakeholders* "chiave", vale a dire, quelli che sono direttamente o indirettamente influenzati dalle operazioni economiche dell'azienda in questione, attraverso il loro coinvolgimento, ascoltando i loro interessi, preoccupazioni e opinioni. Questo passaggio è fondamentale perché fornisce all'azienda le informazioni critiche necessarie per stilare un *report* completo e chiaro.

Per quanto riguarda, invece, le operazioni e le relazioni commerciali, l'ESRS2 SBM-1 (*European Sustainability Standards Strategy and Business Model 1*, sulla rendicontazione delle strategie e dei modelli di *business* di un'impresa e sull'integrazione della sostenibilità) richiede di svolgere analisi molto precise tramite la consultazione del proprio piano aziendale, la strategia in generale, i bilanci ma anche le informazioni da destinare al pubblico. Successivamente, l'analisi mira ai prodotti e ai servizi offerti e alla loro disponibilità a livello geografico, in modo da analizzare la catena del valore dai fornitori di materie prime ai consumatori finali. Infine, l'azienda deve prendere in considerazione anche fattori aggiuntivi, tra cui, le basi normative e del contesto giuridico

---

<sup>192</sup> *Op. ult. cit.* pp. 20-28

in cui opera. La revisione di documentazione pubblica su media, ma anche consultazioni di analisi redatte dai concorrenti possono offrire una visione comparatistica più ampia e capace di rinnovare le sfide e adattare i piani. È importante capire anche che i comportamenti degli *stakeholders*, ormai, costituiscono un parametro di riferimento anche per via dei diversi approcci che si palesano: da una parte, i fornitori potrebbero essere più rilevanti per questioni legate alla catena di approvvigionamento, dall'altra parte, i consumatori finali potrebbero essere più interessati alla presenza di processi sostenibili nella produzione del prodotto o al loro impatto ambientale.

La fase B riguarda l'identificazione degli impatti, dei rischi e delle opportunità legate alle questioni di sostenibilità e implica un'analisi di come le operazioni aziendali generino effetti positivi o negativi in materia ESG, integrando anche le questioni del paragrafo RA16 dell'ESRS1 attinenti al cambiamento climatico, ai diritti umani, all'anticorruzione e via discorrendo.

Continuando nella percorrenza delle fasi, si può dire che la terza (fase C) costituisce il cuore del processo di valutazione della materialità. Viene determinata la rilevanza degli aspetti esaminati nella fase precedente attraverso tre sottofasi: a) la materialità dell'impatto: si utilizzano criteri oggettivi per valutare la gravità degli impatti individuati, in riferimento alla loro entità e possibilità di mitigazione e ripristino della situazione *ex ante*, ad esempio, il grado di pervasività di una violazione in tema di diritti fondamentali sarà maggiore se riguarda un numero elevato di soggetti.<sup>193</sup> Riassumendoli, i parametri sono quattro: la scala con cui si valuta quanto sia grave l'impatto, tenendo conto dell'importanza delle conseguenze, la portata attraverso cui si esamina il grado di ampiezza dell'impatto, l'irrimediabilità, che abbiamo visto, dà la possibilità di valutare la riparazione dei danni causati dall'impatto e, infine, la probabilità che l'impatto si possa verificar<sup>194</sup> È da sottolineare che sia gli impatti positivi che negativi sono necessari ai fini della rendicontazione: quelli positivi vengono valutati in base a scala e portata, quelli negativi in base al loro indice di gravità.

Ancora, si ribadisce che un'azienda può comunque avvalersi di pratiche già esistenti di approccio al rischio, dal momento che ciò che l'ESRS illustra è da intendersi come linea

---

<sup>193</sup> *Op. ult. cit., Potential Impacts*, par. 118

<sup>194</sup> *Op. ult. cit.* par. 113

guida per la rendicontazione; per questo motivo, per le aziende che non hanno ancora adottato pratiche di *due diligence* in merito alla valutazione degli impatti, l'ESRS raccomanda il seguente approccio a colonne scandito per scala, portata e irrimediabilità: qualunque sia l'approccio utilizzato le aziende devono giustificare le soglie utilizzate per ciascuno dei tre criteri.

Inoltre, l'ESRS 2 IRO-1 richiede che l'impresa espliciti le modalità con cui ha individuato la materialità dell'impatto. Di seguito, una rappresentazione. (Fig. 11)

Illustration	Severity assessment			Is the impact assessed as material?
	Scale	Scope	Irremediability	
Negative impact				
Impact 1	Low	Medium	High	No
Impact 2	Low	High	High	Yes
Impact 3	Medium	Medium	High	Yes
...				
Impact N	High	Low	High	Yes

Colour coding:				
Low	Medium	High		

Fig. 11. Tabella illustrativa degli impatti attuali in formato colonna. Fonte: EFRAG.

La seconda sottofase è la b) che disciplina la valutazione della materialità finanziaria: viene determinata attraverso criteri quantitativi e qualitativi, quindi, sui flussi di cassa. Infine, la sottofase c) riguarda il consolidamento dei risultati in cui prevede la sintesi e l'integrazione dei risultati ottenuti dalla valutazione degli impatti e della materia finanziaria - sottofase a) e b) – al fine di generare un elenco completo delle valutazioni che formerà le fondamenta della dichiarazione finale di sostenibilità.

Tuttavia, bisogna distinguere quanto appena illustrato dal tema degli impatti potenziali.<sup>195</sup> Per questi, è necessario valutare sia la gravità, sia, appunto, la probabilità che l'impatto

<sup>195</sup> *Op. ult. cit.* p. 27

si verifichi: nel paragrafo 45 si afferma che la gravità deve essere valutata prima, rispetto alla probabilità di occorrenza.

In realtà, si prevede una sussunzione tra gravità e probabilità, in cui, i tre fattori di cui sopra (scala, portata e irrimediabilità) possono essere posizionati su un asse verticale dedicato alla gravità, invece, la probabilità occupa l'asse orizzontale, su cui corre una linea che illustra la poca o alta probabilità di evento.<sup>196</sup> Prendiamo in considerazione l'impresa A che versa in una situazione in cui il fiume, a questa vicino, è inquinato. Questo è un problema significativo per la sua grandezza (scala) e per la sua difficoltà a riparare i danni (irreparabilità). Succede che l'impresa A viene acquistata dal gruppo B composto da diverse sedi con altri problemi ambientali, con gravità media ma con impatto più ampio: comunque, l'impatto dell'inquinamento dell'impresa A acquisita non cambia, perché anche se l'impresa A fa parte di un gruppo, non fa ridimensionare la gravità del suo impatto ambientale.<sup>197</sup> A mio avviso, lo stesso principio può valere per il sistema di scambio di quote di emissioni. In questo caso, la problematica principale è che le emissioni delle imprese possono essere aggregate a livello di gruppo: così come l'impatto ambientale di un'impresa non cambia perché fa parte di un gruppo, così nel sistema di scambio di quote di emissioni è cruciale prendere in considerazione separatamente le problematiche ambientali di ogni impresa, affinché queste affrontino veramente e riducano i problemi ambientali, anziché semplicemente compensandoli con lo scambio di quote con quelle di altre società.<sup>198</sup>

Tornando alla rappresentazione, il confine fra materiale e non materiale risiede per lo più nella probabilità che un impatto accada, tuttavia, come illustrato nel grafico, un impatto con probabilità bassa potrebbe essere considerato comunque rilevante, a seconda della gravità e irrimediabilità, qualora ne conseguissero risultati disastrosi. Si utilizza una matrice che sintetizza gravità (*severity*) e probabilità (*likelihood*) dell'impatto. (Fig. 12)

---

<sup>196</sup> *Op. ult. cit.* par. 119

<sup>197</sup> *Op. ult. cit.* p. 27

<sup>198</sup> Cfr. O. Reyes, T. Gilbertson, *Carbon trading: How it works and why it fails*, Soundings 45.45, 89-100, 2010

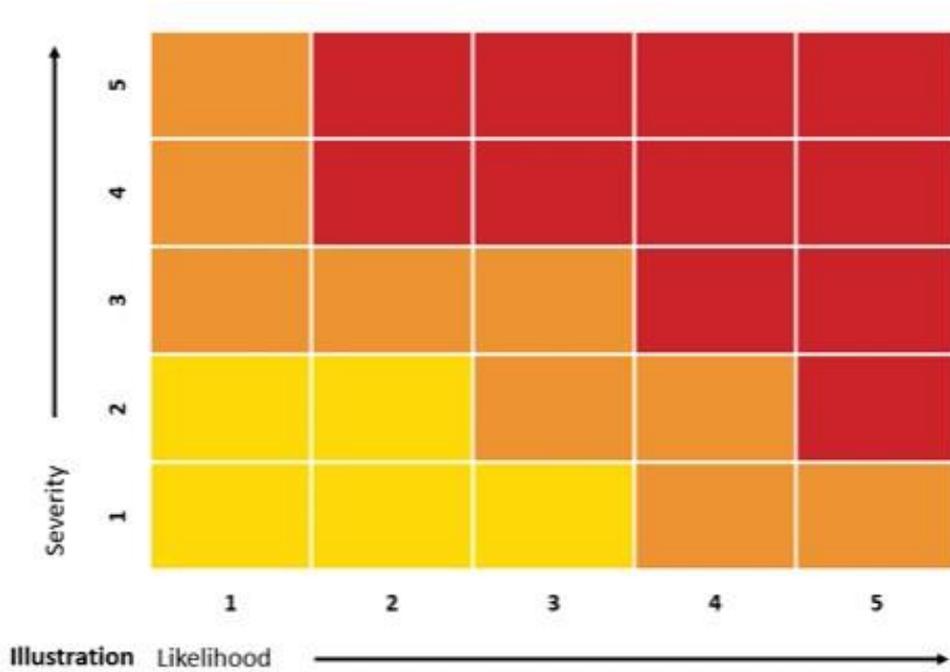


Fig. 12. Soglie per la materialità degli impatti potenziali. Fonte: EFRAG

C'è da dire che l'approccio alla materialità finanziaria è diverso perché si considerano due fattori: probabilità dei rischi e le possibili implicazioni finanziarie che devono essere valutate nel breve, medio e lungo periodo, anche se il *benchmark* temporale della sostenibilità è più lungo rispetto a quello utilizzato per la rendicontazione finanziaria. C'è anche da evidenziare che se l'impatto finanziario di un rischio o di un'opportunità non possono essere calcolabili, si potranno considerare come materiali in base a dei fattori qualitativi, come il disinteresse o diminuzione della sfiducia degli investitori, così da generare una erosione del valore delle risorse e del capitale.

In conclusione, le fasi a), b) e c) sfociano nella fase d) che rappresentando la sintesi della valutazione della materialità, genera il *report* finale di sostenibilità.<sup>199</sup> In questo caso, l'impresa deve fornire una narrazione chiara e sintetica del processo di valutazione e dei risultati, deve spiegare l'*iter* che ha condotto per la verifica degli impatti, dei rischi e delle

<sup>199</sup> EFRAG, *op. ult. cit.* p.23

opportunità e come questi riflettono le sue strategie. Inoltre, è importante che siano informati gli organi amministrativi, di gestione e controllo dell'impresa.<sup>200</sup>

Nel paragrafo successivo, si approfondirà il tema delle società italiane e come queste possano riallineare le loro strategie rispondendo agli *standard* di sostenibilità: la caratteristica della matrice ricalca la sua capacità di trasformare la teoria in azioni, così da consentire alle aziende anche di orientare il proprio *business* verso un pubblico sempre più fedele.

### **3.2.3 Esempi di matrici di società italiane: Poste Italiane**

In questi paragrafi, si vuole illustrare che la matrice di doppia materialità non è un mero esercizio teorico ma una pratica concreta che trasforma la sostenibilità aziendale in un elemento essenziale e innovativo per la *viability* delle imprese. Perciò, attraverso l'illustrazione dei seguenti esempi, si intende dimostrare come questo approccio si traduca in azioni tangibili e non resti un concetto astratto.

Poste Italiane S.p.A., fondata nel 1862, è una società a controllo pubblico con una parte delle azioni negoziate pubblicamente nella Borsa Italiana (*Euronext Milan*), *leader* nel settore dei servizi postali ma anche finanziari e bancari attraverso BancoPosta, banca del gruppo, assicurativi mediante Poste Vita e di telecomunicazioni con PosteMobile. Per identificare gli impatti positivi e negativi che hanno le attività nel loro insieme, il Gruppo ha generato un Piano Strategico, un'analisi sulle attese degli *stakeholders* attraverso questionari di rating ESG e la matrice di doppia materialità. Quest'ultima esprime anche il risultato del rispetto delle nuove disposizioni GRI per la probabilità degli impatti associati a ciascun settore, delineando l'ordine di priorità dei temi. Inoltre, ricalca anche le normative EFRAG sugli ESRS.

---

<sup>200</sup> F. Ciocca, E. Guarini, *op. ult. cit.* p.7

I temi materiali sono 18, ordinati in base alle valutazioni precedenti e in ordine prioritario. Il Consiglio di Amministrazione ogni anno approva la matrice che aiuta ad orientare le strategie del Gruppo, nel suo complesso. (Fig. 13)

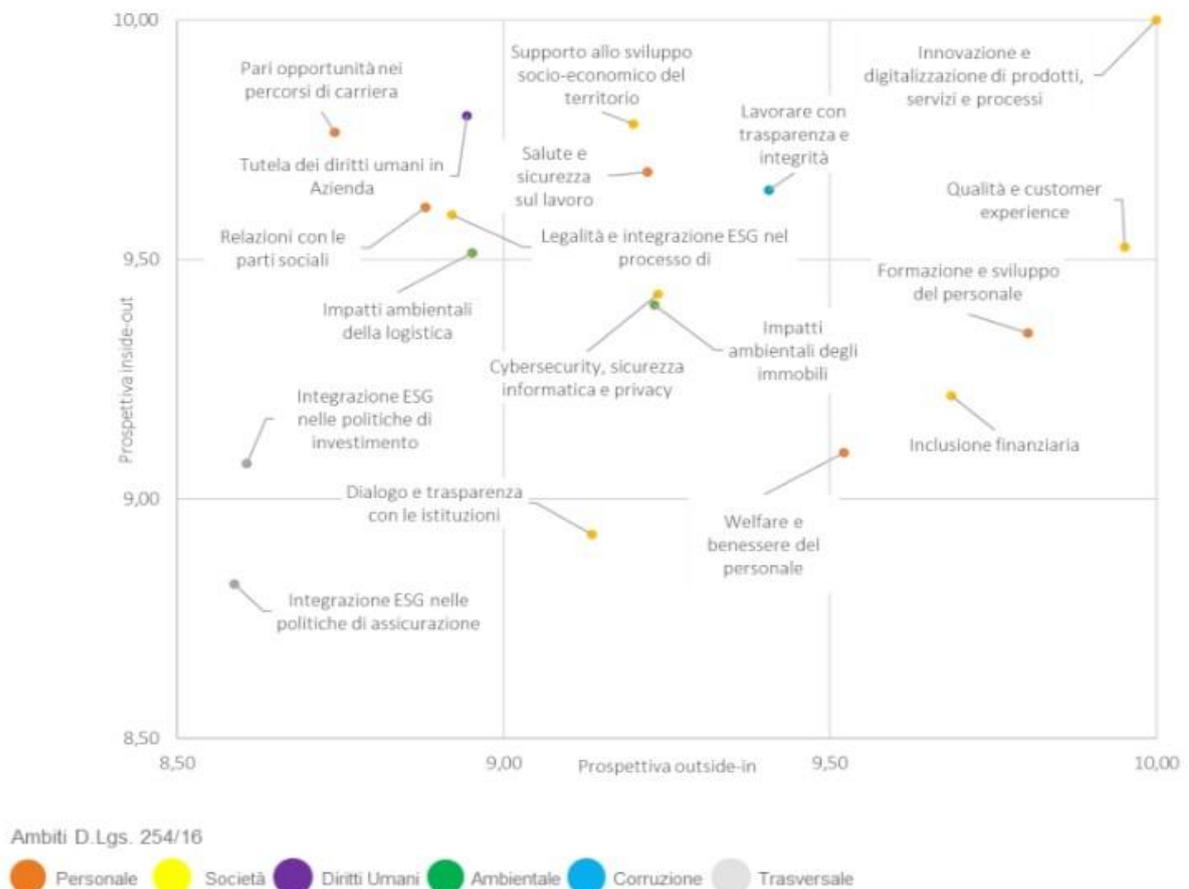


Fig. 13. La Matrice di materialità di Poste Italiane. Fonte: Poste Italiane S.p.A.

Poste Italiane ha rappresentato i temi materiali in ordine di priorità, disponibile sul suo sito ufficiale.<sup>201</sup> Si nota dalla matrice che l’innovazione e la digitalizzazione sono temi centrali al fine di rendere più moderni i servizi e di rispondere ai cambiamenti tecnologici e sociali. Inoltre, si è inteso conferire importanza all’esperienza del cliente per monitorare la qualità dei servizi offerti. L’azienda mira a rafforzare la formazione del personale per

<sup>201</sup> Poste Italiane, *Temi di sostenibilità prioritari per Poste Italiane*, 2023, in <https://www.posteitaliane.it/it/matrice-di-materialita.html>

fronteggiare i cambiamenti del mercato e per mantenere *standard* elevati per contrastare i fenomeni corruttivi.

Interessante è il tema dell'inclusione finanziaria: si estendono i servizi finanziari a categorie socialmente escluse e la promozione dell'educazione finanziaria per clienti sempre più consapevoli. Altri punti centrali risiedono nella sicurezza informatica e nella *privacy* per la protezione dei dati personali e per minimizzare fughe di dati, nelle pratiche sostenibili per ridurre gli impatti ambientali generati dagli immobili, tra cui, un efficientamento della gestione delle risorse e dei rifiuti. Sul lato delle risorse umane, è sempre più importante garantire un equilibrio tra vita privata e carriera, assicurando anche la promozione dello sviluppo professionale senza discriminazioni, valorizzando il dialogo nell'organigramma per affrontare le questioni rilevanti con soluzioni sostenibili.<sup>202</sup>

Questo approccio olistico dimostra l'impegno del Gruppo nel suo insieme verso uno sviluppo responsabile.

### **3.2.4 (Segue) Enel Energia**

Enel, una delle principali aziende *leader* nel settore energetico e dei servizi pubblici con sede in Italia, opera in oltre 30 Paesi (tra cui America Latina, Nord America, Africa e Asia) ed è un'eccellenza nel settore delle energie rinnovabili come solare, eolico e idroelettrico ma anche di fonti tradizionali come il carbone e il gas naturale. La società si impegna per effettuare l'analisi di materialità seguendo le linee guida degli *standards* internazionali come GRI 2021, AA1000 ed europei come la CSRD, ESRS sviluppati dall'EFRAG. Inoltre, tiene conto anche dello standard *Value Reporting Foundation* per allineare le sue strategie agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite. Inoltre, ha ricevuto molti riconoscimenti internazionali per il suo impegno verso la sostenibilità: è entrata negli *Sustainability Indices World and Europe*, nel TOP 100 *Diversity and Inclusion Index* e ha vinto, nel 2020, il *SEAL Business Sustainability Award* che celebra le aziende più sostenibili a livello globale. Gli investitori responsabili

---

<sup>202</sup> Cfr. Poste Italiane, *Approfondimenti legati all'impatto sulla creazione di valore per il Gruppo e sugli stakeholder esterni*, 2023 in <https://www.posteitaliane.it/files/1476618476049/Materialita-2023-Approfondimenti.pdf>

detengono circa il 13,4% del capitale di Enel con una gestione dei dividendi più resiliente nel lungo termine.<sup>203</sup> Nonostante questi traguardi, il CEO Alberto De Paoli ha sottolineato l'esistenza di sfide che permangono specie perché molti si focalizzano ancora su progetti specifici, piuttosto che sulla complessità della strategia aziendale. Per questi motivi, Enel ha introdotto i *Sustainability Linked Bonds*: strumenti finanziari sostenibili che hanno sollevato non poche opinioni negative sebbene siano stati comunque adottati grazie ad una standardizzazione più convincente, ottenendo, così, il *placet* della BCE. L'azienda si è mossa su due livelli: la riduzione dei rischi e l'aumento della redditività. La chiarezza comunicativa ha reso i titoli di Enel come i più conosciuti in termine di pratiche ESG tant'è che il *Sustainability Linked Bond*, da 1,75 miliardi di euro, ha ricevuto richieste per circa 5,8 miliardi di euro dimostrando, quindi, una forte partecipazione di investitori responsabili (SRI).<sup>204</sup> Nel 2022, il Gruppo Enel ha coinvolto 21 Paesi e 36 sedi diverse nella sua analisi di operazioni, a livello globale. Su una matrice delle priorità, sono rappresentati i contributi delle società del Gruppo in base alla loro importanza e al settore di appartenenza. (Fig. 14)



Fig. 14. La matrice di priorità 2022 del Gruppo Enel. Fonte: Enel.

<sup>203</sup> Enel Energia, L'analisi di materialità e le nostre priorità d'azione, 2022, <https://www.enel.com/it/investitori/sostenibilita/strategia-progresso-sostenibile/analisi-materialita>

<sup>204</sup> Enel Energia, Enel lancia con successo un "Sustainability-Linked Bond" da 750 milioni di sterline in una singola tranche, 5 aprile 2022, <https://corporate.enel.it/media/esplora-comunicati/CS/2022/04/enel-lancia-con-successo-un-sustainability-linked-bond-da-750-milioni-di-sterline-in-una-singola-tranche>

Ebbene, i temi principali si suddividono in tre aree: *governance* e *business*, aspetti sociali e ambientali. Si nota nel grafico che gli aspetti a cui vengono affidate priorità più alte da parte dell'azienda e degli *stakeholders* sono: H (gestione e motivazione delle persone), A (infrastrutture e reti), E (Governance e condotta trasparenti), B (decarbonizzazione del mix energetico) e, infine, I (sicurezza e salute sul lavoro). Al contrario, una posizione meno ancillare, rispetto le altre, è rivestita dalla L sulla sostenibilità della catena di fornitura.<sup>205</sup>

Sebbene quest'ultima riceva meno enfasi, è pacifico che l'azienda sta chiaramente concentrando le sue strategie su aree capaci di generare valore a lungo termine, trovando un punto d'incontro con le aspettative e inclinazioni degli *stakeholders*.

### 3.2.5 (Segue) Cassa Depositi e Prestiti (CDP)

CDP è un'istituzione finanziaria italiana pubblica, fondata a Torino nel 1850, che svolge un ruolo nevralgico nello sviluppo economico del Paese: nel finanziamento di progetti di infrastrutture pubbliche ma anche nella concessione di prestiti a lungo termine alle amministrazioni pubbliche per la realizzazione di strade, scuole e ospedali. Inoltre, sostiene lo sviluppo delle PMI concedendo finanziamenti e garanzie promuovendo la sostenibilità e la competitività del Paese.

L'istituzione collabora con associazioni nazionali e internazionali nella promozione dello sviluppo sostenibile: ad esempio, a livello nazionale, aderisce all'ASVIS (Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile) legata agli obiettivi dell'Agenda 2030, è parte dell'Alleanza per l'Economia Circolare e del Forum per la Finanza Sostenibile per l'integrazione dei criteri ESG all'interno dei processi finanziari. Ancora, in un'ottica collaborativa e innovativa, utilizza la piattaforma *Open-es* per rafforzare lo sviluppo delle imprese. A livello internazionale, invece, CDP aderisce al *Global Compact* delle Nazioni Unite per il rispetto dei diritti dell'uomo e aderisce ai Principi per l'Investimento

---

<sup>205</sup> Enel, *L'analisi di materialità e le nostre priorità d'azione*, in <https://www.enel.com/it/investitori/sostenibilita/strategia-progresso-sostenibile/analisi-materialita>, 2022.

Responsabile delle Nazioni Unite, perché gli *stakeholders* siano orientati verso decisioni ESG.<sup>206</sup>

Nel 2023, l'istituzione ha condotto un perfezionamento dell'approccio alla Doppia Materialità soprattutto con riguardo al coinvolgimento di questi ultimi: circa 2900, registrando un aumento del 9% rispetto all'anno precedente nella individuazione degli impatti, rischi e opportunità<sup>207</sup>. Di seguito, la matrice. (Fig. 15)

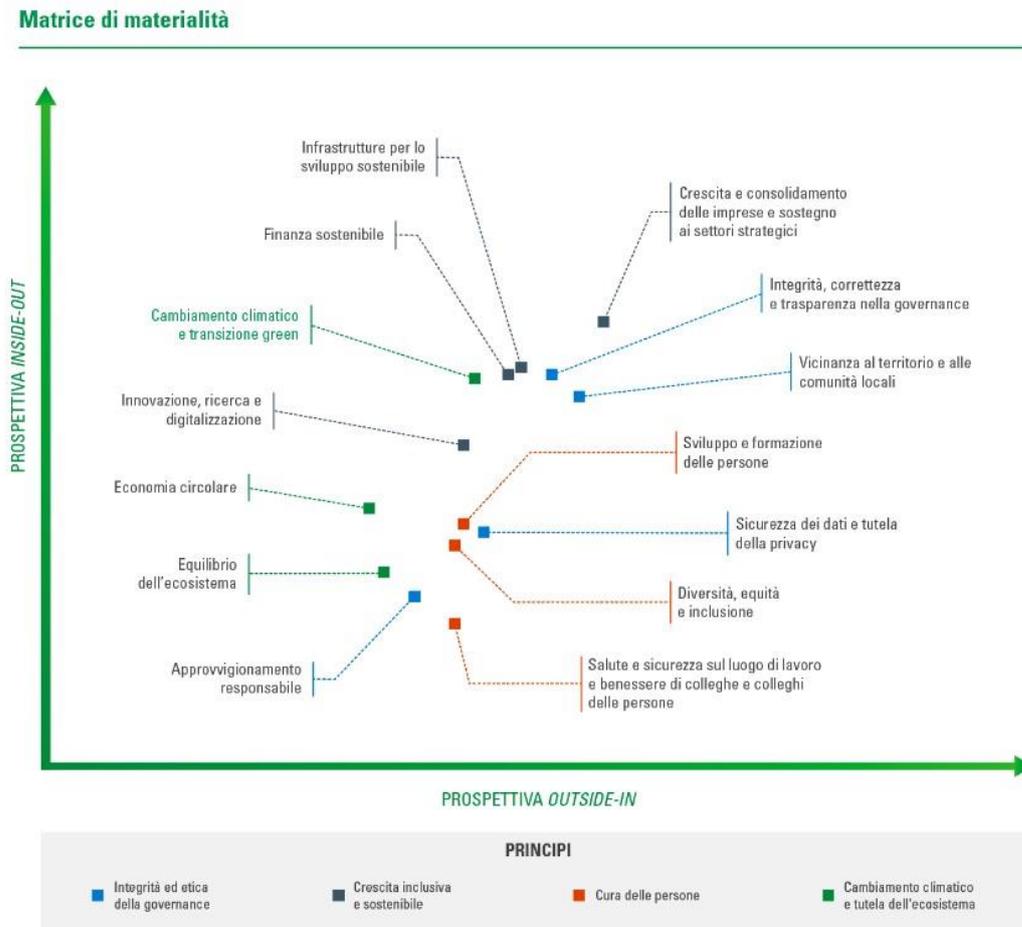


Fig. 15. La Matrice di Doppia Materialità di CDP del 2023. Fonte: CDP

Da come si nota, emerge che i temi principali per CDP sono strettamente legati alla “Crescita e consolidamento delle imprese e sostegno ai settori strategici” (in alto a destra): si conferma l’influenza che il Gruppo afferma nello sviluppo dell’imprenditoria

<sup>206</sup> CDP, *Adesioni e Collaborazioni*, 2023 in <https://www.cdp.it/sitointernet/it/adesioni.page>

<sup>207</sup> CDP, *Matrice di materialità*, 2023 in [https://www.cdp.it/sitointernet/it/analisi\\_di\\_materialita.page](https://www.cdp.it/sitointernet/it/analisi_di_materialita.page)

italiana. Inoltre, la trasparenza all'interno della *governance* è cruciale per assicurare l'adesione alle normative e la minimizzazione dei rischi, accrescendo la fiducia degli *stakeholders*. Occorre aggiungere che CDP ha digitalizzato il ciclo dei controlli nel 2023 confermando, così, l'impegno costante nella gestione dei rischi. Da come si evince nel Bilancio Integrato 2023<sup>208</sup>, il gruppo ha impegnato 20 miliardi di euro in finanziamenti e investimenti. Tuttavia, è emersa una riduzione rispetto ai 30,6 miliardi nel 2022 giustificata da operazioni straordinarie di grande portata, attivando una produzione economica di circa 50 miliardi di euro.

In aggiunta, un aspetto chiave degli investimenti di CDP è la c.d. addizionalità, infatti, circa l'80% delle risorse è stato impegnato in nuovi finanziamenti rispetto a quelli già esistenti: si evidenzia il significativo supporto finanziario che viene fornito, essenziale per gli operatori di mercato che non potrebbero garantirlo altrimenti. Gli interventi di CDP hanno impattato sul PIL nazionale, in tre aree: filiere strategiche (33% dell'impatto totale), infrastrutture sociali (16%) e trasporti (10%), rilevando che ogni milione di euro investito ha generato in media 1,6 milioni di PIL.

In conclusione, questi risultati dimostrano come CDP è riuscita a generare un impatto economico positivo e sostenibile, attraverso investimenti importanti nei settori strategici del Paese.

### 3.3 La problematica pratica del *greenwashing*

Dal momento che l'adozione di pratiche sostenibili influenzano le scelte di mercato e, abbiamo visto, migliorano la *performance* aziendale, sono molte le società che, per beneficiare di questi vantaggi, vogliono apparire sostenibili.

In questo paragrafo, si esaminerà la fenomenologia del lato oscuro degli ESG.

Il *Greenwashing* è definito come quella pratica che inganna il consumatore in merito alle attività di un'impresa che tutelano l'ambiente o esplicano benefici ambientali attraverso un prodotto o un servizio.<sup>209</sup> Quanto affermato si focalizza sull'alterazione o esagerazione

---

<sup>208</sup> CDP, Bilancio Integrato 2023, p.p. 59-61, in [https://www.cdp.it/resources/cms/documents/CDP\\_Bilancio\\_Integrato\\_2023\\_ITA.pdf](https://www.cdp.it/resources/cms/documents/CDP_Bilancio_Integrato_2023_ITA.pdf)

<sup>209</sup> Cfr. TerraChoice, *The Seven Sins of Greenwashing: Environmental Claims in Consumer Markets*, TerraChoice Environmental Marketing Inc., 2009.

dei riferimenti ecologici: si sottolinea un'intrinseca connessione fra consumatori adescati e pratiche commerciali.

Ebbene, studi sul fenomeno riconoscono due livelli di *greenwashing*: quello aziendale e quello di prodotto: da una parte, il primo riflette una diffusione alterata delle questioni ambientali perseguite dall'azienda nel suo complesso, mentre, il secondo è associato ad una strategia pubblicitaria non veritiera circa le caratteristiche del prodotto, sul piano ambientale.<sup>210</sup>

Specialmente negli ultimi decenni, questa pratica insidiosa si sta diffondendo in quanto utilizzata per essere più competitivi; si registra uno scetticismo crescente negli *stakeholders*, soprattutto i più giovani, in quanto si sono dimostrati essere più consapevoli e informati riguardo alle comunicazioni di stampo ambientale. Questa pratica ha origine dalla necessità delle aziende di dimostrare che si allineano a valori condivisi per ottenere un'immagine positiva al fine di influenzare le intenzioni di acquisto, di impiego e di attrarre investitori. Inoltre, secondo l'opinione pubblica, le comunicazioni aziendali sono più retorica che realtà. Questo si traduce in un campanello d'allarme per le aziende che devono essere estremamente caute nel divulgare le loro strategie poiché esiste il rischio che una comunicazione superficiale e che non si basa su azioni concrete possa risultare controproducente.<sup>211</sup>

Se l'intenzione delle aziende è rendere efficaci i segnali comunicativi per diversi *target* di riferimento, i diversi tipi di comunicazione quali etichette e *report* di sostenibilità risultanti da strategie differenti, portano a diversi livelli di *greenwashing*. Alcuni approcci possono generare risposte minime o non rilevanti, mentre, altri possono condurre a serie conseguenze come scandali e proteste. Tali livelli sono aumentati a quattro: aziendale, strategico, oscuro e del prodotto.<sup>212</sup>

Il primo livello, quello aziendale, riguarda la comunicazione ingannevole dei dati e, di conseguenza, dell'immagine dell'impresa. Questo livello si manifesta attraverso elementi

---

<sup>210</sup> Cfr. M. A. Delmas, V. C. Burbano, *The Drivers of Greenwashing in California Management Review*, Vol. 54 Issue 1, Oct. 2011.

<sup>211</sup> Cfr. M. Brunton, G. Eweje, N. Taskin, *Communicating Corporate Social Responsibility to Internal Stakeholders: Walking the Walk or Just Talking the Talk?* Business Strategy and the Environment, 2017, 26(1), pp. 31-48.

<sup>212</sup> R. Torelli, F. Balluchi, A. Lazzini, *Greenwashing and environmental communication: Effects on Stakeholders' perceptions*, Business Strategy and the Environment, 2019, p.3.

statistici, il nome e persino il logo aziendale, utilizzati senza però riflettere le pratiche realmente adottate.

Il secondo livello, quello strategico, effettua un confronto fra la comunicazione fuorviante e, ad esempio, le strategie future aziendali di medio e lungo termine oppure i piani strategici per le implementazioni di nuove tecnologie, incentrandosi su promesse che sono o meno attuabili concretamente. Ancora, il terzo livello, denominato oscuro, si riferisce alla comunicazione ambientale mascherata, finalizzata a vere e proprie attività fraudolente, quali, il riciclaggio di denaro, la corruzione e, più in generale, la collusione con organizzazioni mafiose o criminali. Per ultimo, il livello del prodotto si manifesta attraverso una dicitura in etichetta ingannevole ed una pubblicità orientata a creare un'immagine di sostenibilità falsa e non corrispondente alla genuinità del prodotto.

Proseguendo con la trattazione, sono state formulate quattro ulteriori ipotesi (*Hypothesis*: H1, H2, H3, H4) per studiare le diverse aspettative sull'effetto del *greenwashing* sulle possibili percezioni degli *stakeholders*. Queste possono sembrare simili, tuttavia, ciascuna si concentra su un aspetto specifico e sulla sua articolazione in diversi livelli. . Di seguito, una rappresentazione grafica. (Fig. 16)

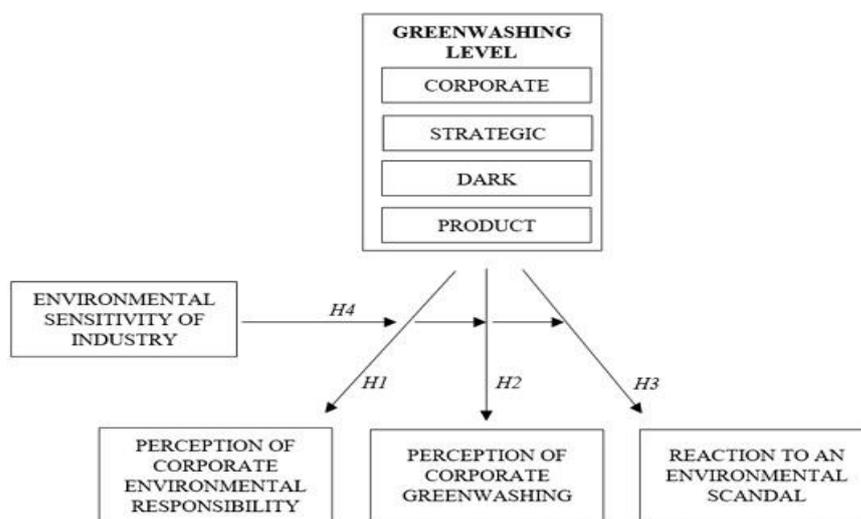


Fig. 16. I livelli di *greenwashing* e le quattro ipotesi. Fonte: R. Torelli, F. Balluchi, A. Lazzini, *Greenwashing and environmental communication: Effects on Stakeholders' perceptions*, Business Strategy and the Environment, 2019

Riguardo all'H1, la letteratura pregressa sottolinea il ruolo essenziale svolto sia dal contenuto della divulgazione ma anche dal modo con cui questo viene raffigurato.<sup>213</sup> Quindi, una comunicazione ingannevole, per ogni livello di *greenwashing*, eserciterà un'influenza diversa sulle percezioni di responsabilità ambientale. L'H2 attiene alle percezioni di *greenwashing* aziendale, ossia su come i diversi livelli influenzano la percezione degli *stakeholders*. L'H3, invece, riguarda le possibili reazioni di fronte ad uno scandalo ambientale, per capire se i diversi livelli influenzano le reazioni degli *stakeholders* in termini di fiducia o attraverso reazioni negative. Infine, l'H4 introduce il ruolo industriale nel settore di appartenenza dell'azienda, ad esempio, se questa opera in un settore ambientalmente sensibile (ESI): in questo caso, si amplificherebbe ancora di più l'influenza dei diversi livelli sulle percezioni e reazioni degli *stakeholders*.

In conclusione, il fenomeno del *greenwashing* rappresenta una sfida problematica sia per le aziende che per il pubblico, intendendosi consumatori e investitori, specie in un contesto in cui la sostenibilità sta acquisendo una posizione centrale. L'evoluzione di questa pratica, suddivisa nei livelli aziendale, strategico, oscuro e di prodotto, riflette la complessità delle strategie per manipolare le percezioni ambientali, causando scenari importanti e negativi, specie in settori ambientalmente sensibili.

Per questi motivi, le ipotesi di cui sopra forniscono uno scenario teorico per cercare di migliorare la comprensione di queste dinamiche, poiché l'adozione di pratiche ingannevoli minaccia la credibilità aziendale, la reputazione ma, ancora di più, distorce la concorrenza sul mercato.

---

<sup>213</sup> D. M. Patten, S. M. Crampton, *The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: a research note*, Accounting, organization and society, p.p. 639-947, 2007.

## CONCLUSIONI

L'indagine condotta nel presente elaborato ha permesso di esporre la delicata intersezione fra diritto della crisi, con particolare riferimento allo strumento del concordato preventivo, e i principi di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance* (ESG), evidenziando l'importanza crescente di questi temi, nel contesto giuridico ed economico attuale.

Attraverso l'analisi della normativa nazionale ed europea dei principi contabili e delle strategie aziendali, si è avuto modo di osservare come l'intervento del Legislatore con il Codice della Crisi d'Impresa avesse come obiettivo anche quello di operare una conciliazione, o quanto meno un avvicinamento, tra la gestione della crisi e dell'insolvenza con i criteri di sostenibilità.

Nel corso della presente trattazione è evidenziato come il percorso intrapreso dalle imprese verso una maggiore responsabilità sociale e ambientale è pieno di sfide ma anche di opportunità; non ci troviamo più dinnanzi ad una scelta ma ad una necessità dettata da una crescente pressione normativa e sociale. Alla luce della analisi condotta risulta chiaro che le sfide principali riguardano la capacità delle imprese di integrare i principi ESG nelle loro strategie, anche in situazioni di crisi e di rendere conto in modo adeguato delle loro *performance* non finanziarie.

In futuro, per via delle incertezze economiche e politiche, le imprese saranno chiamate ad affrontare il peso derivante da una crescente domanda di responsabilità e trasparenza, da parte di investitori, consumatori e regolatori. Le aziende dovranno conformarsi alle normative e adottare una visione strategica a lungo termine che incorpori la sostenibilità come anello integrante della *value chain*: non sarà facile poiché richiederà investimenti significativi in tecnologie e processi, al fine di garantire una resilienza tale da farle rimanere competitive e cercando di non comportare scenari discriminatori per quelle imprese che già versano in contesti di crisi. Di fatto si va sempre più verso uno scenario in cui le imprese che trascureranno questi aspetti risulteranno più vulnerabili, poiché i rischi legati a pratiche insostenibili possono accelerare processi di crisi e compromettere il risanamento.

In conclusione, l'integrazione tra diritto della crisi d'impresa e principi ESG appare non solo come una mera risposta alle nuove esigenze normative, ma anche come un'opportunità per le imprese di evolvere verso modelli di *business* più resilienti, forgiando un'economia più equa e attenta a tutti i soggetti portatori di interesse.

Solo attraverso un impegno serio, consapevole e che vada oltre la mera conformità normativa, le imprese potranno assurgere a baluardo di un nuovo paradigma economico.

## BIBLIOGRAFIA

### A

ABRIANI N., *Concordato preventivo e ristrutturazione dell'impresa dopo il D.L.n.118/2021: que reste t-il?*, in [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it), 16 febbraio 2022.

ALLORIO E., *L'ordinamento giuridico nel prisma dell'accertamento giudiziale*, in Problemi di diritto, Milano, 1957.

ALPA G., *Solidarietà. Un principio normativo*, Il Mulino, Bologna, 2022.

AMBROSINI S., *L'istituto del concordato preventivo nel quadro dell'ordinamento concorsuale riformato*, in Trattato di diritto fallimentare.

AMBROSINI S. *Concordato preventivo: finalità e presupposti*, in La Riforma del Fallimento, Suppl. a Italia Oggi, a cura di M. Pollio, 23 gennaio 2019.

APRILE F., *Note sparse in tema di interesse dei creditori e tutela dei posti di lavoro nel concordato preventivo in continuità*, in Diritto della crisi, 2022.

### B

BALESTRA L., MARTINO M., *Crisi d'impresa e responsabilità nelle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2022.

BANCA D'ITALIA, *Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali*, 8 aprile 2022.

BANERJEE S. B., *Corporate Social Responsibility: The Good, the Bad and the Ugly*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2007.

BARCELLONA E., *La Sustainable Corporate Governance nelle proposte di riforma del diritto europeo: a proposito dei limiti strutturali del c.d. stakeholderism*, in Riv. soc., 2022.

BASSI A., *La CSR doctrine di fronte ai creditori, stakeholders di prima istanza*, in Giur. Comm. 2022, I, 17.

BASSI A., *Premesse per uno studio della prededuzione nel codice della crisi e dell'insolvenza*, in Trattato della crisi e dell'insolvenza, curato da ARATO, D'ATTORRE e FABIANI, Torino, 2023

BAUER K. e KRASODOMSKA J., *The premises for Corporate Social Responsibility in Insolvency Proceedings*, in M. Rojek-Nowosielska (a cura di), *Social Responsibility of Organizations Directions of Changes*, Research Paper, Wrocław University of Economics, n. 387, Publishing House of Wrocław University of Economics, 2015.

BENAZZO P., *Gli strumenti di regolazione della crisi delle società e i diritti "corporativi": che ne resta dei soci?*, in *Diritto della crisi*, 4 dicembre 2023.

BENEDETTI A.M., *Principi (definitivi) e clausole generali (ambulatorie): «Assetti organizzativi adeguati» e (nozione di) «impresa» nell'art. 2086 c.c.*, in *Rivista di diritto civile*, 5, 2023.

BOGGIO L., *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza – gli strumenti di regolazione concordata della crisi e dell'insolvenza*, in *Giur.it*, 2019.

BONELLI F., *Presidente del Consiglio di amministrazione di s.p.a.: poteri e responsabilità*, in *Giur. Comm.* 2013.

BREALEY R., MYRES S., ALLEN F., *Principles of Corporate Finance*, McGraw-Hill Education, 2016.

BRUNDTLAND H. G., *Our common future. Report of the World Commission on Environment and Development*, 1987.

BRUNTON M., EWEJE G., TASKIN N., *Communicating Corporate Social Responsibility to Internal Stakeholders: Walking the Walk or Just Talking the Talk?*, *Business Strategy and the Environment*, 2017.

BUONO A. F. e NICHOLS L., *Corporate Policy, Values and social responsibility*, Bloomsbury Publishing Plc, 1985.

BUONOCORE V., *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose all'art. 2381 del Codice civile*, in *Giur. Comm.*, 2006.

## C

CALABRO' G. P., *La nozione di responsabilità tra teoria e prassi*, Wolters Kluwer Italia, 2010.

CAPOBIANCO G., *La (mancata) tutela ambientale nel diritto concorsuale tra discrezionalità legislativa e dubbi di legittimità costituzionale*, in *Quaderni di ristrutturazioni aziendali*, n. 4/2022.

CDP, *Adesioni e Collaborazioni*, 2023.

CDP, *Adesioni e Collaborazioni*, in <https://www.cdp.it/sitointernet/it/adesioni.page>  
CDP, Bilancio Integrato 2023, p.p. 59-61.  
CDP, Bilancio Integrato 2023, p.p. 59-61, in  
[https://www.cdp.it/resources/cms/documents/CDP\\_Bilancio\\_Integrato\\_2023\\_ITA.pdf](https://www.cdp.it/resources/cms/documents/CDP_Bilancio_Integrato_2023_ITA.pdf)  
CDP, *Matrice di materialità*, 2023.  
CENSONI P.F., *Il contratto di affitto di azienda nel nuovo concordato preventivo*, in *Il Fall.*, 2022.  
CERVED RATING AGENCY, ESG Connect, 30 settembre 2022.  
CIOCCA F., GUARINI E., *Dall'analisi di materialità alla doppia rilevanza: una guida applicativa*, Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, IRS n. 03 – marzo 2024.  
COMMISSIONE EUROPEA, *EU Taxonomy Navigator*, <https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/>  
CONS STATO, Adunanza plenaria, 26 gennaio 2021, n. 3, in *Fallimento*, 2021, 615.  
CONS. STATO, 12 marzo 2021, Ord. n. 1276, in *Foro.it*, 2021, III, 261.  
CONS. STATO, Adunanza della Commissione speciale, n. 832 del 13 maggio 2022, 103  
CORVESE C. G., *La proposta di direttiva sulla Corporate Sustainability Due Diligence e i suoi (presumibili) effetti sul diritto societario italiano*, in *Imprese, mercati e sostenibilità: nuove sfide per il diritto commerciale*, Roma 2023.  
COSTI R., *Il rischio di ignoto tecnologico*, in AA.VV., *Ignoto tecnologico e rischio di impresa*, Milano, 2002.

## D

D'ALESSANDRO F., *La crisi delle procedure concorsuali e le linee della riforma: profili generali*, in *Giur. Comm.*, 2006.  
D'ARRIGO C., DE SENSI V., NUZZO A., *La gestione delle NPE tra questioni aperte e prospettive future*, Luiss, Roma, 2024.  
D'ATTORRE G., *La responsabilità sociale dell'impresa insolvente*, in *Riv. dir. civ.* 2021.  
D'ATTORRE G., *Sostenibilità e responsabilità sociale nella crisi di impresa*, in *Diritto della crisi*, 13 aprile 2021.  
DE SENSI V., *Adeguati assetti e business judgment rule*, in *Diritto della Crisi*, 16 aprile 2021.

DEAKIN S., *The corporation as commons: rethinking property rights, governance and sustainability in business enterprises*, in [https://journal.queenslaw.ca/sites/qljwww/files/Issues/Vol 37 i2/1. Deakin.pdf](https://journal.queenslaw.ca/sites/qljwww/files/Issues/Vol%2037%20i2/1.Deakin.pdf), 2012, p. 368.

DELMAS M. A., BURBANO V. C., *The Drivers of Greenwashing in California* *Management Review*, Vol. 54 Issue 1, Oct. 2011.

DENOZZA F., *Due concetti di stakeholderism*, in *Governance e mercati. Scritti in onore di Paolo Montalenti*, Torino, 2022.

DENOZZA F., *Lo scopo della società: dall'organizzazione al mercato*, in *Rivista Orizz. Dir. Comm.*, 2019.

DENOZZA F., *Rendere lo sviluppo sostenibile democratico*, in AA.VV., *L'impresa sostenibile* (a cura di Caterino e Ingravallo), Lecce, 2020.

DU S., BHATTACHARYA C.B., SEN S., *Maximizing Business Returns to Corporate Social Responsibility (CSR): The role of CSR Communication*, Wiley, 15 January 2010

## E

EBA, *Consultation paper: Draft Guidelines on the management of ESG risks*, 18 Jan 2024 in <https://www.dirittobancario.it/wp-content/uploads/2024/01/Consultation-paper-on-draft-Guidelines-on-ESG-risks-management.pdf>

ECCO, *La COP28 di Dubai è un risultato storico: è iniziato il percorso verso l'uscita dai combustibili fossili*, in ECCO, *il think thank italiano per il clima*, 20 dicembre 2023.

EFRAG, *Implementation Guidance, Draft Efrag IGI Materiality Assessment*, open for public feedback until 2 feb, 2024, pp. 29-30, <https://www.efrag.org/sites/default/files/sites/webpublishing/SiteAssets/Draft%20EFRAG%20IG%201%20MAIG%20231222.pdf>

ELKINGTON J., *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21<sup>st</sup> Century Business*, Capstone Publishing, 1997.

ENEL ENERGIA, *L'analisi di materialità e le nostre priorità d'azione*, 2022

ENEL, *L'analisi di materialità e le nostre priorità d'azione*, in <https://www.enel.com/it/investitori/sostenibilita/strategia-progresso-sostenibile/analisi-materialita>, 2022.

EPSTEIN D. G., NICKLES S., WHITE J., *Bankruptcy*. St. Paul MN: West Academic Publishing, 2020.

## F

FABIANI M., *Il valore della solidarietà nell'approccio e nella gestione della crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2022.

FABIANI M., *Introduzione ai principi generali e alle definizioni del codice della crisi*, in *Il Fallimento*, 2022, 1181.

FAUCEGLIA G., *Sostenibilità ambientale e crisi di impresa*, in *Imprese, mercati e sostenibilità: nuove sfide per il diritto commerciale*". Roma, 26-27 Maggio 2023, 7 e 32 ss.

FREEMAN R. E., *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Cambridge University Press, Cambridge, 1984.

FRENCH P. A., *The corporation as a Moral Person*, in *American Philosophical Quarterly*, Vol. 16, pp. 207-215, Jul. 1979, published by: University of Illinois Press on behalf of North American Philosophical Publications, in <https://www.sci.brooklyn.cuny.edu/~schopra/Persons/French.pdf>

FRIEDMAN M., *A Friedman Doctrine: The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits*, *The New York Times Magazine*, 1970.

FRIEDMAN M., *Capitalism and Freedom*, Chicago University Press, Chicago, 1962.

## G

GALLETTI D., *L'organizzazione dell'impresa e il quomodo della produzione. L'impresa non è più black box?*, in *Rivista di diritto dell'impresa*, 2023.

GINEVRA E. e PRESCIANI C., *Il dovere di istituire assetti adeguati ex art. 2086 c.c.*, in *Le Nuove Leggi Civili Commentate*, 2019.

GIOVANNINI E., *L'utopia sostenibile*, Editori Laterza, Bari, 2018.

GLOBAL CLIMATE HIGHLIGHTS 2023, *2023 is the hottest year on record, with global temperatures close to 1.5 C limit*, <https://climate.copernicus.eu/copernicus-2023-hottest-year-record>

GÖBBLES M., JONKER J., *AA1000 and SA8000 compared: a systematic comparison of contemporary accountability standards*, *Managerial auditing journal*, Vol. 18, 1 Feb 2003.

GREGGIO M., *Finalità e tipologie di piano concordatario: prime osservazioni al “nuovo” art. 84 del Codice della crisi*, in [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it).

GUERRERA F., *L’espansione di competenza esclusiva degli amministratori nel diritto societario della crisi fra dogmatismo del legislatore e criticità operativa*, in *Riv. soc.*, 2022.

## H

HOUBEN M., *Assetti patrimoniali (non manifestamente in) adeguati, doveri degli amministratori e (nuovo) art. 3, comma 3, lett. a, codice della crisi d’impresa*, in *Banca e borsa*, 2023.

## I

INZITARI B., *Crisi, insolvenza prospettica, allerta: nuovi confini della diligenza del debitore, obblighi di segnalazione e sistema sanzionatorio nel quadro delle misure di prevenzione e risoluzione*, in *Dir. Fall*, 2020, 541.

IRRERA M., *Il ruolo del presidente del Consiglio di amministrazione nella Governance delle banche*, Giappichelli, 2015.

## J

JORIO A., *Le procedure concorsuali tra tutela del credito e salvaguardia dei complessi produttivi*, in *Giur. Comm.*, 1994.

## K

KELES F. H. E., KELES E., SCHLEGELMILCH B. B., *Corporate social responsibility news and stock performance: A systematic literature review*, in <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.017>, Mar. 2023.

KLONOSKI R. J., *Foundational considerations in the corporate social responsibility debate*, *Business Horizons*, 1991.

## L

LIBERTINI M., *Economia sociale di mercato e responsabilità sociale dell'impresa*, in Riv. Orizzonti del diritto commerciale, 30 novembre 2013.

LIBERTINI M., *Gestione "sostenibile" delle imprese e limiti alla discrezionalità imprenditoriale*, in Contratto e Impresa, 2023.

LINNA T., *Insolvency proceedings from a sustainability perspective*, in International Insolvency Review, Jul. 2019.

## M

MACARIO F., *La riforma dell'art. 2086 c.c. nel contesto del codice della crisi e dell'insolvenza e i suoi riflessi sul sistema della responsabilità degli organi sociali*, in Diritto della Crisi, 26 maggio 2022.

MADAUS S., *On Decision-Making in Rescue Cases: Why Creditors and Shareholders Should Decide About a Rescue Plan*, in B. Santen e D. Van Offeren (a cura di) *Perspectives on International Insolvency Law*. Kluwer Law, 2014, 216, 226, in SSRN.

MIO C., *L'azienda sostenibile*, Laterza, 2021

MIOLA M., *La tutela dei creditori ed il capitale sociale; realtà e prospettive*, in Riv. soc. 2012.

MORATIS L., COCHIUS T., *ISO 26000: The Business Guide to the New Standard on Social Responsibility*, Routledge, 2011.

## N

NICCOLINI G., *Contributo allo studio del bilancio finale di liquidazione delle società di capitali*, Giappichelli, Torino, 2019.

NIGRO A., *La nuova disciplina degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società*, in Ristrutturazione aziendale, 11 ottobre 2022.

## O

OIC 11, *Le rimanenze*, par. 43, p.10, [https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2016/07/OIC-13-Rimanenze\\_Bozza-per-la-consultazione-clean1.pdf](https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2016/07/OIC-13-Rimanenze_Bozza-per-la-consultazione-clean1.pdf)

OIC 13, *Rimanenze*, p. 3, par 4, dicembre 2017.

OIC 9, *Svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali*, agosto 2014

OIC, *ISSB's Exposures Drafts (ED): IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information and IFRS S2 Climate-related Disclosures*, 2022.

## P

PACCHI S., *La gestione sostenibile della crisi d'impresa*, in Quaderni di Ristrutturazione Aziendale, fasc. 4/2022.

PACCHI S., *Sostenibilità, fattori ESG e crisi d'impresa*, p. 12, in Ristrutturazioni Aziendali, 26 maggio 2023.

PAGNI I., *Il diritto dell'impresa in crisi fra contratto, società e procedure concorsuali*, Giappichelli, 2014.

PALAZZOLO A., *Adeguatezza, legalità e sostenibilità. La delibera istitutiva degli assetti organizzativi e le sue "patologie"*, in *Imprese, mercati e sostenibilità: nuove sfide per il diritto commerciale*, Roma, maggio 2023.

PALLAVICINI G., *Strutture Integrate nel sistema distributivo italiano*, Giuffrè, Milano, 1968.

PALMIERI G., *Crisi dell'impresa e responsabilità sociale*, n. 1/2023: <https://www.corteconti.it/Download?id=9e5cd673-fc41-44a6-bcde-bbdaa0823c98>, p. 70. Conv. "La crisi d'impresa nel nuovo codice: problemi e prospettive", Associazione Gian Franco Campobasso per lo studio del diritto commerciale, Pisa, ottobre 2022.

Parlamento europeo, *Economia circolare: definizione, importanza e vantaggi*, 2023, <https://www.europarl.europa.eu/topics/it/article/20151201STO05603/economia-circolare-definizione-importanza-e-vantaggi#:~:text=L'economia%20circolare%20%C3%A8%20un,il%20pi%C3%B9%20a%20lungo%20possibile>.

PARLAMENTO EUROPEO, *European Single Access Point*, 20 marzo 2023.

PARZIALE A., *Dottrina e giurisprudenza commentata*, *Rivista di Diritto Bancario*, aprile/giugno 2023, p. 379.

PATTEN D. M., CRAMPTON S. M., *The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: a research note*, *Accounting, organization and society*, 2007.

PATTI A., *Il miglior soddisfacimento dei creditori: una clausola generale per il concordato preventivo?*, in *Il Fall.*, 2013.

PELLICIONI G., BANAM M., *Il DSCR nel Codice della Crisi: è obbligatorio? Come va calcolato?*, in *Fisco e Tasse*, 2023.

PETA M., *I nuovi standard per la rendicontazione non finanziaria pubblicati in consultazione dall'EFRAG: governance, risk, management e sistema di controllo interno (SCI)*, *Fisco e Tasse*, 2022.

PORTALE G.B., *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con "capitale destinato", Capitale sociale qui vadis?* in *Riv. Soc.* 2010.

POSTE ITALIANE, *Approfondimenti legati all'impatto sulla creazione di valore per il Gruppo e sugli stakeholder esterni*, 2023

POSTE ITALIANE, *Temi di sostenibilità prioritari per Poste Italiane*, 2023

PRESTI G., *Le banche e la composizione negoziata della crisi*, in *Diritto della crisi*, febbraio 2023.

PRISCO M., *L'impatto ESG sugli assetti societari del Codice della crisi di impresa*, in *riv. Norme e Tributi Plus*, 20 ottobre 2022.

PWC, *Final European Sustainability Reporting Standards have been adopted*, [https://viewpoint.pwc.com/dt/us/en/pwc/in\\_briefs/2023/2023assets/ibint202317.pdf](https://viewpoint.pwc.com/dt/us/en/pwc/in_briefs/2023/2023assets/ibint202317.pdf), 2 Aug 2023.

## R

RANA G., *Il concordato liquidatorio e le vendite concordatarie*, in *Diritto della Crisi Rivista digitale*, 2022.

RANALLI R., *Alcune riflessioni aziendalistiche sulla viability of the business della direttiva Insolvency, con particolare (ma non esclusivo) riguardo al concordato in continuità*, p. 8, in *Diritto della Crisi*, 2 gennaio 2023.

RAPPRESENTANZA IN ITALIA, *Relazione 2023 sullo stato del clima: tendenza allarmante dell'impatto dei cambiamenti climatici sul continente*, aprile 2024, [https://italy.representation.ec.europa.eu/notizie-ed-eventi/notizie/relazione-2023-sullo-stato-del-clima-tendenza-allarmante-dellimpatto-dei-cambiamenti-climatici-sul-2024-04-22\\_it](https://italy.representation.ec.europa.eu/notizie-ed-eventi/notizie/relazione-2023-sullo-stato-del-clima-tendenza-allarmante-dellimpatto-dei-cambiamenti-climatici-sul-2024-04-22_it)

REGOLI D., *Poteri di informazione e controllo degli amministratori non esecutivi*, in Riv. dir. soc., 2014.

REYES O., GILBERTSON T., *Carbon trading: How it works and why it fails*, Soundings 45.45, 89-100, 2010

RICHTER M. S. jr., *Long termism*, in Riv. Soc., 2021.

RODOTA' S., *Solidarietà: un'utopia necessaria*, Laterza, Bari, 20 novembre 2014.

ROSSI A., *Le condizioni di ammissibilità del concordato semplificato*, in Fall., 2022.

## S

SACCOGINEVRI A., *Ruolo del presidente di società bancaria e gestione dei servizi di investimento*, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, 2015.

SANFILIPPO P.M., *L'accesso agli strumenti di regolazione. Note minime a margine*

SANFILIPPO P.M., *Tutela dell'ambiente e "assetti adeguati" dell'impresa: compliance, autonomia e enforcement*, in Riv. dir. civ., 2022.

SCHETTINI GHERARDINI J., *Reputazione e rischio reputazionale in economia: un modello teorico*, Franco Angeli, Milano, 2011.

SCHMIDT K., *Insolvenzordnung*, CH beck Monaco, 2023.

SERAFEIM G., A. Yoon, *Which Corporate ESG News does the Market React to?* Harvard Business School Accounting & Management Unit Working Paper No. 21-115, Sep. 2021.

SHAW W. H. e BARRY V. E., *Moral Issues in Business*, Wadsworth, 1995.

SINGER J., *Vorinsolvenzrechtlicher Restrukturierungsrichtlinie*, Baden-Baden, 2021

STANZIONE D., *Liquidazione dell'attivo e interessi degli stakeholders*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2023.

STRAMPELLI G., *La prevenzione e la tempestiva emersione della crisi d'impresa. Dal Capitale sociale agli assetti adeguati*, in Analisi Giuridica dell'economia, Il Mulino, 2023.

STRAMPELLI G., *Sistemi di controllo e indipendenza nelle società per azioni*, EGEA, 2013.

SUPERTI FURGA F., *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, Milano 2017.

## T

TARGET Corporation: [https://corporate.target.com/getmedia/6fa88845-4341-4654-a554-5d58c553e88c/2022\\_Target\\_ESG\\_Report.pdf](https://corporate.target.com/getmedia/6fa88845-4341-4654-a554-5d58c553e88c/2022_Target_ESG_Report.pdf)

TERRACHOICE, *The Seven Sins of Greenwashing: Environmental Claims in Consumer Markets*, TerraChoice Environmental Marketing Inc., 2009

TEUBNER G., *Autopoietic law: a new approach to law and society*, De Gruyter, 1988.

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

TORELLI R., BALLUCHI F., LAZZINI A., *Greenwashing and environmental communication: Effects on Stakeholders’ perceptions*, Business Strategy and the Environment, 2019.

TURZO T., MONTRONE A., CHIRIELEISON C., *Social accountability 8000: A quarter century review*, *Journal of Cleaner Production*, Vol. 441, 15 Feb. 2024.

## U

UNFCCC, Conference of the Parties serving as the meeting of the Parties to the Paris Agreement (CMA), *Outcome of the first global stocktake, Draft Decisions-/CMA5. Proposal by the President*, UN Climate Change Conference – United Arab Emirates Nov/Dec 2023.

## V

VELLA P., *I quadri di ristrutturazione preventiva nella Direttiva UE 2019/1023 e nel diritto nazionale*, in Il Fall., 2020, 8-9, 1033; *La spinta innovativa dei quadri di ristrutturazione preventiva europei sull’istituto del concordato preventivo in continuità aziendale*, in [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it), 18 febbraio 2022.

VERCELLI A., *Sviluppo sostenibile*, in L. SACCONI (a cura di), *Guida critica alla responsabilità sociale e al governo dell’impresa*, Bancaria, Roma, 2005.

## W

WCED, *Report della World Commission on Environment and Development: Our Common Future (1987)*.

WEBSTER K., *The Circular Economy: a Wealth of Flows*, Ellen MacArthur Foundation Publish., 2015.

WITJES S., LOZANO R., *Towards a more Circular Economy: Proposing a framework linking sustainable public procurement and sustainable business models*, in Resources, Conservation and Recycling, May 2016.

## RINGRAZIAMENTI

Sarebbe riduttivo racchiudere in poche pagine la gratitudine che provo verso tutti coloro che ho avuto il piacere di incontrare e perdere. Ho compreso che ogni percorso è formato da segmenti temporali che offrono incontri passeggeri o perenni e, per la maggior parte dei casi, sono felice che la loro durata sia proporzionale alla loro, sempre più rara, autenticità. Ogni persona, sua reazione e sguardo hanno infuso in me variegata sfumature di emozioni e sentimenti, fino a forgiare l'idea che ho di ognuna di queste e che ho avuto l'onore di avere accanto: per questo auguro a tutti voi il meglio che la vita possa regalare.

Grazie Mamma, sintesi perfetta di dolcezza e forza. Hai ricoperto tutti i possibili ruoli nei confronti di Tua figlia, trasmettendomi pace e serenità. Sei meravigliosa, ancora di più per avermi reso quella che sono oggi, grazie al dialogo, inteso come desiderio di mettere a nudo le nostre anime perché ci comprendiamo, pronto in ogni evenienza e validissimo farmaco per placare ogni senso di inquietudine e smarrimento. Mi hai trasmesso la cura del dettaglio, dell'Amore e della casa. Sei un'Amica, una Madre e un Padre.

Grazie Papà, sei un uomo che apparentemente non palesa emozioni ma che a modo tuo, dimostri. Mi hai insegnato, insieme a mamma, l'importanza di mantenere civili i rapporti, nonostante tutto. Sei intelligente e dotato di forte senso di praticità. Sei, anche tu, un Amico.

Grazie Nonna, la donna più forte che abbia mai conosciuto. Rappresenti stabilità per me. Mi hai trasmesso una mentalità seria e flessibile allo stesso tempo, l'importanza della cura e della presenza in famiglia: nucleo da (cercare di) non dissolvere mai. Il calore della tradizione, la presentabilità e la vicinanza sono le chiavi della mia prospettiva di vita. Grazie ancora per avermele consegnate. Ti voglio bene.

Grazie ai miei zii e cugini. Sebbene siamo in pochi, rappresentate per me il senso della famiglia. Grazie per la vostra disponibilità, Vi voglio bene.

Grazie zia Gemma, Donna di cultura e di raffinata *ars oratoria*. Ti ringrazio per la dolcezza e per l'amore che dimostri solo descrivendo gli attimi e scenari, apprezzati e non, che la vita ci ha proposto e che ci proporrà ancora. Ti voglio bene.

Grazie Fabio, Fratello che ho avuto il piacere di conoscere e di coltivare di più negli ultimi anni. Ammiro la tua fame di mondo, la tua voglia di combattere e di sperimentare le

novità, senza eccessivo timore. Hai un bellissimo lato sensibile che, forse, nascondi: sei forte e sono felice di averti e sentirti accanto, sempre. Puoi contare su di me come io su di te.

Grazie Bruno ed Ellen, siete la seconda famiglia acquisita che la vita mi ha regalato. Mi avete accolta come una figlia, includendomi nella vostra meravigliosa famiglia con naturalezza e delicatezza. Grazie per la vostra dolcezza e disponibilità, sempre dimostrati. Vi voglio bene.

Grazie David, compagno di vita. I tuoi occhi disegnano l'Amore che, con timidezza, esprimi. Ha l'abilità di essere un amico capace di starmi a fianco, con tranquillità. Ti amo e ti voglio bene: non saprei come esprimere gratitudine se non con la mia vicinanza e comprensione per tutto ciò che la vita ci riserva e riserverà. Grazie ancora, Amico e Amore mio.

Grazie Emanuela, Amica e sorella che mi è stata affiancata da Destino. La tua generosità, organizzazione e quiete mi conferiscono la forza di affrontare gli accadimenti della vita. Dal primo giorno di scuola ad oggi, non ho mai vissuto un accenno di tentennamento della nostra Amicizia: sei proprio tu il metro di paragone che uso e mi sento fortunata ad averti incontrata. Anche se siamo lontane, non ci lasceremo mai: la lontananza ha già tentato di metterci alla prova ma abbiamo vinto noi. Ti voglio bene Amica.

Grazie Antonio, ormai, amico di una vita. Possiedi l'attitudine di esserci, anche silenziosamente. Sei un fratello che, nonostante la durezza della vita, sorride. Ora che ci penso, non ti ho mai visto nervoso o scontroso: hai preso in mano la vita come un Uomo, anche quando avevi il diritto di viverla da bambino. Ti voglio bene Amico mio.

Grazie Allegra, alla tua innata sensibilità, testardaggine e diversità da ciò che è banale e ordinario. Sai far emergere l'arte dalla noia e hai fronteggiato i nodi della mia razionalità: madre della mia, a volte, eccessiva rigidità nei confronti dell'insensatezza della vita, impossibile da circoscrivere in freddi orizzonti schematici. Ti voglio bene Amica mia.

Grazie Silvia, alla tua maturità e spiccato senso del dovere, quasi materni. Ammiro la tua resilienza, la tua voglia di metterti in gioco e la tua presenza amicale profonda, sempre. Posso contare su di te, come mi hai dimostrato. Ti voglio bene Amica mia.

Grazie Allegra C., sei una ragazza sveglia e sempre disponibile. I tuoi occhi sono alla ricerca di quel qualcosa in più che sai di meritarti. Ti voglio bene Amica mia.

Grazie Giulia, mia costante compagna di studi e di *routine*: adoro la tua flessibilità e adattamento. Sono sempre stata bene con te: le giornate trascorse insieme avevano il sapore di spensieratezza e profondo senso di responsabilità che non scorderò mai e che, un giorno, ci ripagherà; ne sono certa. Ti voglio bene Amica mia.

Grazie Claudia, da te ho imparato che è possibile abbattere le ansie umane attraverso uno sguardo reale di ciò che ci circonda, mi hai insegnato ad assegnare una priorità a tutto ciò che vivo e sento. Mi ha aiutato molto e per questo ne sono grata. Ti voglio bene Amica mia.

Grazie Federica, Amica che la vita mi ha regalato all'improvviso. Non sai quanto sono felice di averti incontrata. Sei solare, forte e combattiva, nonostante tutto. Hai un forte senso di praticità e puntualità che conferiscono a te, mare in tempesta, un senso di stabilità su cui poter contare. Ti voglio bene Amica mia.

Grazie Jacopo, simbolo dell'amicizia disinteressata, presente ed autentica. La tua profondità mi commuove, specie nel modo che hai di affrontare la vita: non disunirti mai per dimostrare agli altri il tuo interesse, basta la tua preziosa presenza. Pensa anche a te. Ti voglio bene Amico mio.

Grazie Chiara, sei una ragazza solare e forte, sempre con il sorriso sul viso. Mi trasmetti tranquillità, capacità e fiducia. Sicuramente, sarai la prima Dottoressa che chiamerò in ogni occasione, sperando di non averne bisogno...magari userò questa scusa per una chiacchierata. Ti auguro il meglio e ti voglio bene Amica mia.

Grazie Vittoria, dal primo giorno di ginnasio ti ho annunciato con sicurezza che ci saremmo ritrovate: sei il simbolo delle promesse che il Destino mantiene. Ti voglio bene Amica mia.

Grazie Gaia, ti ho conosciuta grazie al Destino che ha deciso di unire i nostri cammini. Sei una ragazza dolcissima che ha capito che è possibile vincere, ogni cosa. Non mi stancherò mai di dirti di non abbandonare mai la tua autostima e la tua vena pragmatica. Non devi dimostrare nulla a nessuno, se non a te. Non scordarlo mai. Ti voglio bene Amica mia.

Grazie Alessandro, anche tu sei stato una piacevole scoperta che la vita mi ha affiancato: sei sensibile e sempre disponibile. Segui la tua strada con tranquillità e serenità, ti voglio bene Amico mio.

Grazie Jenny, sei una delle persone più disponibili e pratiche che conosca. Vengo a conoscenza delle novità sul mercato grazie a te e ti seguo con divertimento ed interesse. Sei sincera e vera, come io con te e, per questa reciprocità, ti ringrazio. Ti voglio bene Amica mia.

Grazie Francesco, sebbene ci siamo incontrati l'anno scorso, ho da subito colto la tua profondità nel cogliere le sfumature di qualsiasi cosa, la disponibilità all'aiuto e la vicinanza umana. Sei un ragazzo empatico, sincero e serio: ammiro la possibilità di poter parlare con te di qualsiasi cosa. Ti voglio bene Amico mio.

Grazie Michele, adoro il tuo dinamismo, la tua *verve* e simpatia. Sai essere serio e divertente, sai perfettamente bilanciare le tue emozioni, sei un ragazzo che sa volare poggiando i piedi per terra. La tua cura dei dettagli rispecchia la tua ricca interiorità. Ti voglio bene Amico mio.

Grazie Rachele, sei l'esempio di determinazione e razionalità. Sei una Donna con cui si possono affrontare discorsi di ogni tipo, con la massima onestà intellettuale. Sei disponibile e capace. Ti voglio bene Amica mia e ti auguro tutto ciò che desidera il tuo cuore.

Tengo inoltre ringraziare il mio Professore e Relatore Vincenzo De Sensi per la sua umanità e intelligenza brillante, per la sua disponibilità e voglia di includermi: è un uomo capace e pieno di autostima che trasmette sicurezza e stabilità. Grazie per avermi aiutata a disegnare l'ultimo segmento di un ciclo ricco di accadimenti e mutamenti di vita. Grazie ancora.

Ringrazio anche il mio Professore e Correlatore Andrea Palazzolo per la sua disponibilità e tranquillità. Ho avuto il piacere di conoscerla e il modo di apprezzare la sua conoscenza in materia. Grazie anche a Lei, per avermi accompagnata alla destinazione.

