

# Ministero dell'Economia e delle Finanze, Dipartimento del Tesoro, Direzione IV – Ufficio IV

Consultazione pubblica per l'attuazione della direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014, recante modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni

Giugno 2016

## Proposte per il recepimento della Direttiva

### La direttiva 2014/95/UE

*D1: In che misura la divulgazione di informazioni di carattere non finanziario da parte delle imprese può costituire un elemento chiave a fondamento delle decisioni degli investitori e finanziatori? e, in generale, per gli stakeholders?*

La disponibilità di informazioni di carattere non finanziario chiare e confrontabili è fondamentale per gli investitori, in quanto consente una più completa valutazione della capacità delle imprese di creare valore nel lungo termine.

In effetti, sono sempre più numerosi gli investitori che scelgono di applicare criteri di sostenibilità nelle proprie scelte di investimento. Dall'edizione 2014 del Rapporto della Global Sustainable Investment Alliance emerge che la percentuale degli asset gestiti secondo criteri di sostenibilità è pari al 30% del totale delle masse in gestione a livello globale e risulta in costante crescita.

In effetti, l'integrazione sistematica dell'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo (ESG, dall'inglese *environmental, social and governance*) nella valutazione degli emittenti consente una miglior analisi dei rischi e delle opportunità di investimento, anche nel quadro delle sfide socio-ambientali emergenti.

Si tratta di un aspetto **di particolare importanza anzitutto per gli investitori istituzionali** – come fondi pensione, banche, assicurazioni e fondazioni – nel quadro dei doveri fiduciari verso beneficiari ed aderenti. Infatti, per questa tipologia di investitori – orientati per mandato verso investimenti poco rischiosi con orizzonte di medio-lungo periodo – la valutazione socio-ambientale rappresenta uno strumento di gestione del rischio – sia economico-finanziario, che reputazionale.

Lo confermano i risultati del recente report di State Street "[Pensions with Purpose: Meeting the Retirement Challenge](#)", che raccoglie i risultati di 400 interviste realizzate a fine 2015 con dirigenti di fondi pensione in 20 Paesi, tra cui l'Italia, attesta all'83% la percentuale degli intervistati che prevede che nei prossimi tre anni l'interesse da parte degli operatori previdenziali verso l'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance crescerà in modo marcato.

Uno studio condotto da Forum per la Finanza Sostenibile e Doxametrics nel 2013<sup>1</sup> mostra come esista una **crescente domanda di sostenibilità anche da parte dei risparmiatori**: su un campione di 1.000 investitori di età compresa tra i 30 e 50 anni (43% dei quali in possesso di una laurea), il 47% si dice infatti disposto a

<sup>1</sup> Lo studio rappresenta la prima ricerca di mercato in Italia sul risparmiatore responsabile ed è stato presentato dal Forum per la Finanza Sostenibile nell'ambito della Settimana SRI 2013. L'indagine è stata condotta da Doxametrics e realizzata con il contributo di Natixis GAM, UBS, Gruppo Unipol ed Etica SGR.

modificare le proprie scelte di investimento a favore di aziende che si differenzino positivamente in termini di sostenibilità.

*D2: L'approccio ed i contenuti della direttiva 2014/95/UE sono ritenuti soddisfattivi rispetto all'effettiva "domanda" di informazioni di carattere non finanziario da parte degli investitori e finanziatori da un lato e degli stakeholders dall'altro?*

La Direttiva rappresenta senza dubbio un primo passo nella risposta alla richiesta di maggiori informazioni da parte degli investitori e degli altri stakeholder; tuttavia, per una maggiore efficacia nel contesto italiano, si potrebbe valutare di includere alcune raccomandazioni rivolte anche alle imprese di medie dimensioni (per maggiori informazioni, si veda D5).

*D3: Molte imprese italiane già provvedono, su base volontaria, ad effettuare una rendicontazione di carattere non finanziario. Sulla base delle conoscenze delle esperienze pregresse, sussistono aspetti e contenuti che possono essere ritenuti peculiari e di particolare rilevanza per le imprese e gli stakeholders nazionali?*

Oltre agli aspetti esplicitamente citati nella Direttiva (cfr. paragrafi 6, 7 e 8 del testo della Direttiva – p. 2), si propone di includere nella rendicontazione non finanziaria i seguenti temi:

- **mitigazione degli impatti diretti e riduzione dei rischi legati al cambiamento climatico**, non soltanto in termini di emissioni di gas a effetto serra, ma anche di consumo di acqua e di suolo, così come di produzione e smaltimento dei rifiuti;
- **rating di legalità** dell'impresa.

Infine, la normativa italiana potrebbe raccomandare vivamente la divulgazione di informazioni sugli aspetti socio-ambientali delle società che fanno parte della **catena di fornitura dell'impresa**, ove significative per l'attività esercitata.

*D4: Anche sulla base dell'esperienza pregressa, quali sono in breve i costi ed i benefici legati alla divulgazione delle informazioni non finanziarie?*

La divulgazione delle informazioni non finanziarie consente all'impresa di condurre un'auto-valutazione dei propri rischi e opportunità, connessi a questioni di sostenibilità. Inoltre, il fatto di comunicare sugli aspetti ambientali, sociali e di governance consente all'impresa di posizionarsi sotto questi profili nei confronti degli investitori e, più in generale, dei propri stakeholder. Infine, poiché il flusso informativo verso l'esterno è preceduto da una serie di controlli e passaggi interni, il fatto di informare sui temi ESG costituisce un'occasione per allineare le varie funzioni aziendali.<sup>2</sup>

I costi legati alla divulgazione delle informazioni non finanziarie possono fare riferimento alla necessità di formare e/o accrescere il numero delle risorse umane impegnate sui temi di sostenibilità. Ulteriori costi sono connessi all'eventuale coinvolgimento di consulenti esterni per la redazione del report di sostenibilità (e per le attività di comunicazione connesse). Tali costi – soprattutto quelli che fanno riferimento alle risorse umane interne – nel medio-lungo periodo rappresentano un investimento redditizio per l'impresa, in termini di valore aziendale e dialogo efficace con i principali stakeholder.

## **Ambito di applicazione**

---

*D5: Si ritiene appropriato definire in fase di recepimento un ambito di applicazione coincidente con quello minimo previsto dalla direttiva? In caso contrario quali le eventuali motivazioni a supporto di un'estensione ad altre imprese dei nuovi obblighi di rendicontazione tali da giustificarla ai sensi della normativa nazionale sul divieto di gold plating?*

<sup>2</sup> Cfr. Forum per la Finanza Sostenibile, 2015, Linee Guida "Engagement su temi di sostenibilità" [http://www.finanzasostenibile.it/images/stories/docs/Manuale\\_Engagement\\_su\\_temi\\_di\\_sostenibilita\\_sito\\_web.pdf](http://www.finanzasostenibile.it/images/stories/docs/Manuale_Engagement_su_temi_di_sostenibilita_sito_web.pdf)

L'Italia è tra i paesi europei in cui il peso delle PMI è più importante: sono circa 4,4 milioni le imprese con meno di 250 addetti nel settore industriale e in quello dei servizi, mentre sono soltanto 3500 quelle con più di 250 addetti<sup>3</sup>.

Il Forum per la Finanza Sostenibile ritiene dunque opportuno introdurre una raccomandazione di rendicontazione anche per le imprese di medie dimensioni, con almeno 250 dipendenti.

Tale raccomandazione non contravviene alla normativa sul gold plating, in quanto da un lato non comporta un obbligo vincolante, dall'altro rappresenta un'opportunità per le imprese in termini di migliore gestione dei rischi.

*D6: Sussistono particolari tipologie di imprese che, per particolari motivi ed indipendentemente dai parametri definitivi utilizzati dalla direttiva, sarebbe opportuno ricomprendere nell'ambito di applicazione? Oppure, in luogo di una predefinita estensione ad altre imprese delle disposizioni della direttiva, potrebbe essere opportuno prevedere dei requisiti qualitativi/quantitativi alla cui sussistenza far operare l'attrazione entro l'ambito di applicazione?*

Il Forum per la Finanza Sostenibile propone di includere nel perimetro di applicazione della Direttiva anche le società attive nel settore della grande distribuzione e delle utilities, così come le partecipate dallo Stato e dalle Amministrazioni locali.

Inoltre, le imprese dovrebbero **specificare**, all'interno della rendicontazione non finanziaria, **quali imprese figlie vengono prese in considerazione**, con il dettaglio relativo a:

- Paese di riferimento;
- legami con le altre imprese-figlie e con l'impresa-madre;
- tipo di attività svolta.

Nel caso di settori già normati in tal senso (per esempio, il settore bancario-assicurativo), si farà riferimento alla normativa vigente in materia che definisce il concetto e la portata di "gruppo" bancario e assicurativo.

*D7: In particolare, nonostante la direttiva sia indirizzata alle imprese di grandi dimensioni, si ritiene opportuno prevedere forme di rendicontazione non finanziaria, secondo contenuti e tempi meno stringenti anche per le PMI?*

Il Forum per la Finanza Sostenibile ritiene opportuno che anche le PMI divulgino informazioni di carattere non finanziario; tuttavia si ritiene preferibile che tale pratica non sia soggetta ad obblighi di legge, ma incoraggiata attraverso raccomandazioni.

In particolare si ritiene opportuno che le imprese che operano in settori produttivi ad alto impatto ambientale producano una rendicontazione non finanziaria.

Si ritiene inoltre che le imprese sociali<sup>4</sup> potrebbero rappresentare un esempio di best practice rispetto alla rendicontazione di sostenibilità.

## **Standard di rendicontazione e contenuto**

---

*D8: Si ritiene opportuno prevedere il possibile ricorso a tutte le diverse tipologie di standard riconosciuti a livello internazionale e più comunemente utilizzati dalle imprese, inclusi quelli ed elencati nella direttiva? Quali le motivazioni a sostegno di una elencazione puntuale degli standard utilizzabili ai fini della rendicontazione non finanziaria che sia più restrittiva o estensiva rispetto al novero di quelli elencati dalla direttiva?*

Il Forum per la Finanza Sostenibile ritiene esaustivo l'elenco degli standard elencati nella Direttiva; tuttavia, suggerisce di aggiungere un riferimento agli standard CDP (ex Carbon Disclosure Project) per la rendicontazione dei dati relativi agli aspetti ambientali.

<sup>3</sup> <http://www.associazionepmi.it/> (consultato il 20/01/2016).

<sup>4</sup> Si definiscono sociali le imprese in cui l'attività economica d'impresa principale è stabile e ha per oggetto la produzione e lo scambio di beni e servizi di utilità sociale. Tali sono i beni o i servizi che ricadono nei settori tassativamente indicati dal d.lgs. 155/2006

*D9: Si ritiene utile prevedere, in fase di recepimento, disposizioni volte a consentire che sia inequivocabilmente individuato il sistema di rendicontazione a cui l'impresa ha fatto ricorso?*

Il Forum per la Finanza Sostenibile ritiene opportuno che il sistema di rendicontazione a cui l'impresa ha fatto ricorso sia esplicitato, sia per ragioni di trasparenza che per agevolare l'utilizzo e la comparazione delle informazioni da parte di investitori ed altri stakeholders.

*D10: Tra gli standard di rendicontazione citati nella direttiva ma non solo, ve ne sono alcuni meritevoli di essere indicati quali best practice in merito a ciascun degli aspetti per i quali la direttiva prevede la divulgazione di informazioni non finanziarie? Quali le motivazioni a sostegno di tale indicazione?*

Il Forum per la Finanza Sostenibile, pur non esprimendo una preferenza diretta, incoraggia l'utilizzo degli standard di reportistica esistenti – già elencati nella Direttiva – al fine di incrementare il livello di affidabilità e di comparabilità delle informazioni fornite dalle aziende.

## **Rilevanza dell'informazione e indicatori di riferimento**

---

*D11: Si ritiene sia opportuno prevedere, nel testo legislativo con cui sarà effettuato il recepimento della direttiva, una definizione di rilevanza dell'informazione non finanziaria oppure si ritiene più appropriato lasciare che sia l'impresa, anche tenuto conto del sistema di reportistica adottato, ad individuare ciò che possa essere rilevante per supportare una migliore comprensione dell'attività d'impresa, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto da essa prodotto ?*

Il Forum per la Finanza Sostenibile ritiene più appropriato lasciare che sia l'impresa, anche tenuto conto del sistema di reportistica adottato, ad individuare ciò che possa essere rilevante in termini di informativa non finanziaria. Si sottolinea tuttavia l'importanza di esplicitare i criteri che hanno guidato l'analisi di materialità.

*D12: Nel caso in cui si ritenga appropriato prevedere una definizione di rilevanza dell'informazione non finanziaria, quale potrebbe essere quella adottata?*

Cfr. D11

*D13: L'utilizzo di uno standard di rendicontazione comporta l'utilizzo dei KPIs da esso eventualmente previsti. Si ritengono adeguati i KPIs previsti dai diversi standard di rendicontazione nel coprire tutti gli aspetti previsti dalla direttiva? Se sì quali tra di essi?*

Cfr. D15

*D14: Sussistono esigenze particolari tali da rendere opportuna la previsione di un numero minimo di KPIs? Se sì quali? Per quali aspetti o settori?*

Cfr. D15

*D15: Si ritiene opportuno che la legislazione di recepimento della direttiva fornisca indicazioni circa i KPIs oppure che siano le stesse imprese a scegliere quali utilizzare nella dichiarazione non finanziaria?*

Il Forum per la Finanza Sostenibile ritiene opportuno che siano le imprese stesse a scegliere i KPIs da utilizzare nella dichiarazione non finanziaria purché si fornisca una chiara definizione del processo di analisi di materialità, che deve configurarsi come trasparente ed inclusivo.

Tuttavia, per ciascuno dei temi citati nella Direttiva, si propone di introdurre l'obbligo, per le imprese sottoposte alla normativa italiana, di:

- fornire **informazioni sia qualitative sia quantitative**, esplicitando gli indicatori adottati, relativamente alle informazioni significative per l'attività esercitata
- descrivere **gli obiettivi** che l'impresa si prefigge per migliorare le proprie performance, ove possibile con proiezioni triennali, precisando **se e in che misura gli obiettivi precedentemente fissati sono stati raggiunti**. Dopo tre anni dall'entrata in vigore della Direttiva, le imprese dovrebbero essere tenute a fornire uno storico relativo ai tre anni precedenti.

## Clausola di salvaguardia

---

*D16: Si ritiene che, nell'effettuare il recepimento della direttiva, la possibilità di omettere la divulgazione dovrebbe essere introdotta nell'ordinamento nazionale? Secondo quali modalità? Quali sono i possibili casi e le motivazioni a supporto dell'esercizio dell'opzione prevista dalla direttiva?*

Il Forum per la Finanza Sostenibile non ritiene opportuno inserire la clausola riportata nell'Articolo 1, paragrafo 1, periodo terzo della Direttiva.

## Collocazione dell'informativa non finanziaria

---

*D17: Si ritiene che, nell'effettuare il recepimento della direttiva, la possibilità di redigere una relazione distinta dovrebbe essere introdotta nell'ordinamento nazionale? quali sono i vantaggi che ne deriverebbero?*

Il Forum per la Finanza Sostenibile ritiene opportuno che, nel recepimento della Direttiva, sia riconosciuta alle imprese la possibilità di redigere una relazione distinta. Tale misura potrebbe permettere di redigere un documento più esaustivo, senza appesantire la relazione sulla gestione.

Tuttavia, il Forum per la Finanza Sostenibile auspica una maggiore integrazione tra le informazioni di carattere finanziario e di sostenibilità, per una più completa ed efficace comunicazione agli stakeholder: si rileva infatti come queste ultime possano avere un impatto sui bilanci economici delle imprese.

Inoltre, per le imprese che scelgono di redigere una relazione distinta, si raccomanda un allineamento nelle tempistiche di pubblicazione rispetto alla relazione di gestione al fine di facilitare l'analisi dei dati da parte degli investitori ed il confronto in sede assembleare.

Si raccomanda inoltre:

- la creazione di una **sezione dedicata alle informazioni non finanziarie all'interno del sito web**, contenente **materiali facilmente accessibili al pubblico**;
- la pubblicazione di **una sintesi** del report socio-ambientale, che metta in luce gli aspetti salienti del documento.

*D18: Qualora non si ritenga opportuna l'introduzione di una relazione distinta, quali sono i motivi che indurrebbero ad effettuare tale scelta? quali sarebbero gli svantaggi ai quali le imprese potrebbero andare incontro?*

Cfr. D17

*D19: Nel caso si ritenga opportuno esercitare l'opzione prevista dalla direttiva, la relazione distinta dovrebbe essere soggetta a particolari ulteriori requisiti per essere considerata come equivalente a quella prevista ordinariamente dalla direttiva?*

Il Forum per la Finanza Sostenibile ritiene soddisfacenti i requisiti contenuti nella Direttiva.

*D20: Qualora fosse consentito di redigere una relazione distinta contenente le informazioni non finanziarie, si ritiene opportuno prevedere che essa sia messa a disposizione del revisore e dell'eventuale ulteriore soggetto incaricato dalla verifica secondo gli stessi tempi previsti per il prospetto di bilancio?*

## Politiche in materia di diversità

---

*D21: Si ritiene adeguato il novero degli aspetti in merito al quale le imprese dovranno fornire informazioni circa le politiche di diversità applicate? Sussistono ulteriori ambiti e tematiche che potrebbero essere meritevoli di divulgazione?*

Il Forum per la Finanza Sostenibile ritiene particolarmente importante includere il buon governo societario e le politiche sulla diversità (con particolare riferimento all'empowerment delle donne e all'inclusione dei giovani) tra gli argomenti su cui è richiesta una rendicontazione.

*D22: Si ritiene opportuno esercitare l'opzione che consentirebbe l'esenzione nel caso in cui la società abbia emesso titoli diversi da azioni negoziate in mercati regolamentati o sistemi multilaterali? L'eventuale esercizio dell'opzione dovrebbe essere accompagnato da ulteriori previsioni che ne limitino eventualmente la portata (e.g. ammontare massimo dei valori mobiliari emessi, dimensioni della società in termini di fatturato e/o attivo patrimoniale)*

Non si ritiene opportuno esercitare l'opzione che consentirebbe l'esenzione nel caso in cui la società abbia emesso titoli diversi da azioni negoziate in mercati regolamentati o sistemi multilaterali. Le informazioni in materia di diversità sono infatti di particolare importanza non solamente per gli investitori ma anche per i principali stakeholder dell'impresa.

## Verifica dell'informativa non finanziaria

---

*D23: Si ritiene opportuno introdurre forme obbligatorie di verifica esterne sul contenuto dell'informativa non finanziaria? quali le motivazioni a supporto di una posizione contraria o favorevole?*

Il Forum per la Finanza Sostenibile non ritiene opportuno introdurre un obbligo di verifica sul contenuto dell'informativa per non aumentare i costi di rendicontazione in carico alle società.

Si raccomanda tuttavia l'adozione di tale pratica, in riferimento a:

- un'attestazione della **presenza di tutte le informazioni richieste** o, in caso vi siano informazioni mancanti, di giustificazioni/spiegazioni secondo il principio "comply or explain";
- una **certificazione di conformità del processo** relativo alla rendicontazione non finanziaria.

*D24: L'eventuale attività di verifica dovrebbe connotarsi quale controllo volto a fornire una limitata garanzia che la dichiarazione di carattere non finanziario non presenti errori o deroghe rispetto agli standard utilizzati ai fini della rendicontazione? Oppure la verifica dovrebbe assumere un carattere maggiormente incisivo, fondandosi su controlli più penetranti e, quindi, volta a fornire la ragionevole - benché non assoluta - certezza, riassunta in un giudizio di merito, che la dichiarazione è conforme agli standard prescelti? Quali le motivazioni a supporto della prima o della seconda ipotesi?*

Come esplicitato nella risposta alla domanda D23, l'attività di verifica dovrebbe connotarsi quale controllo volto a fornire una limitata garanzia che la dichiarazione di carattere non finanziario non presenti errori o deroghe rispetto agli standard utilizzati ai fini della rendicontazione.

*D25: È possibile stimare quello che sarebbe il costo, in termini di denaro e di tempo, sostenuto dalle imprese qualora la dichiarazione di carattere non finanziario fosse soggetta a verifica esterna?*

*D26: Si ritiene opportuno prevedere l'implementazione di procedure interne di corporate governance obbligatorie o non, per la verifica del contenuto delle informazioni non finanziarie? quali le motivazioni a supporto di una posizione contraria o favorevole?*

Il Forum per la Finanza Sostenibile ritiene opportuno prevedere l'identificazione obbligatoria di almeno un membro del Consiglio di Amministrazione con delega alla verifica del contenuto delle informazioni non finanziarie. Si ritiene che tale misura possa facilitare il coinvolgimento dei membri del Consiglio di Amministrazione nelle decisioni riguardanti gli aspetti non finanziari, che potranno quindi essere più facilmente integrate nella cultura e nella strategia aziendale. Peraltro, un coinvolgimento del Board nelle decisioni di medio- periodo relative ai temi di sostenibilità è già previsto dal Codice di autodisciplina delle quotate di Borsa Italiana<sup>5</sup>.

## Altri commenti

## Il Forum per la Finanza Sostenibile

Il Forum per la Finanza Sostenibile è un'associazione senza scopo di lucro nata nel 2001. È un'organizzazione multistakeholder: ne fanno parte operatori del mondo finanziario ed altri soggetti interessati dagli effetti ambientali e sociali dell'attività finanziaria.

La missione del Forum è promuovere l'integrazione di criteri ambientali, sociali e di governance nelle politiche e nei processi di investimento.



<sup>5</sup> Cfr. Comitato per la Corporate Governance, Codice di Autodisciplina (Luglio 2015) - Art.1 1.C.1 "Il Consiglio di amministrazione: b) definisce la natura e il livello di rischio compatibile con gli obiettivi strategici dell'emittente, includendo nelle proprie valutazioni tutti i rischi che possono assumere rilievo nell'ottica della sostenibilità nel medio-lungo periodo dell'attività dell'emittente"

## Disclaimer

*Il Forum per la Finanza Sostenibile è un'associazione multistakeholder, che unisce organizzazioni diverse per natura e finalità. Ciò significa che questo documento non necessariamente rappresenta la posizione di tutti gli associati.*