

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEGLI ESITI DELLA CONSULTAZIONE, DELLE CONSEGUENZE SULLA REGOLAMENTAZIONE, SULL'ATTIVITÀ DELLE IMPRESE E DEGLI OPERATORI E SUGLI INTERESSI DEGLI INVESTITORI E DEI RISPARMIATORI

Modifiche alla normativa secondaria in attuazione del decreto legislativo 6 settembre 2024, n. 125, che recepisce nell'ordinamento nazionale la direttiva 2022/2464/UE del Parlamento europeo e del Consiglio in materia di rendicontazione societaria di sostenibilità.

13 MARZO 2025

1. MOTIVAZIONI E OBIETTIVI DEL PROVVEDIMENTO

La direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 (di seguito anche la “Direttiva” o “*CSRD*”) ha introdotto una nuova disciplina in materia di rendicontazione societaria di sostenibilità, innovando significativamente molteplici aspetti del previgente quadro normativo in materia di dichiarazione non finanziaria di cui alla direttiva 2014/95/UE (“*Non Financial Reporting Directive – NFRD*”), attuata nel nostro ordinamento con il decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254¹.

In ambito nazionale, la *CSRD* è stata recepita con il decreto legislativo 6 settembre 2024, n. 125 (nel prosieguo, il “Decreto”), pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana in data 10 settembre 2024 ed entrato in vigore il successivo 25 settembre 2024. In attuazione dei principi e dei criteri di delega di cui all'articolo 13 della legge 21 febbraio 2024, n. 15², il Governo ha dettato la disciplina sostanziale degli obblighi di rendicontazione di sostenibilità e di *assurance*, in linea con le disposizioni europee sopra richiamate³.

¹ Con la pubblicazione della *CSRD* le istituzioni europee hanno perseguito l'obiettivo di migliorare la comunicazione societaria sulla sostenibilità, favorendo la diffusione di informazioni adeguate sui rischi che le tematiche di sostenibilità presentano per le imprese e sugli impatti che le attività delle stesse producono sulle comunità e sull'ambiente (in una prospettiva di c.d. doppia materialità), aumentandone la comparabilità e il livello di dettaglio attraverso una maggiore standardizzazione degli elementi informativi oggetto di *disclosure* e delle modalità di presentazione ed accrescendo, al contempo, la consapevolezza e l'*accountability* delle imprese rispetto all'impatto della loro operatività sulle persone e sull'ambiente. Particolarmente rilevante è il ricorso obbligatorio agli *European Sustainability Reporting Standards (ESRS)*, adottati dalla Commissione europea con atto delegato, per la predisposizione della rendicontazione di sostenibilità da parte dell'impresa, al fine di garantire un maggiore livello di comparabilità della rendicontazione di sostenibilità. Per una panoramica dei principali contenuti della *CSRD* e degli elementi più innovativi rispetto al regime previgente, sia consentito rimandare al documento di consultazione pubblicato in data 13 dicembre 2024 sul sito internet della CONSOB.

² Recante «*Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea – Legge di delegazione europea 2022-2023*».

³ In sintesi, il Decreto ha previsto: a) l'obbligo per le grandi imprese e le PMI che hanno valori mobiliari negoziati su mercati regolamentati di redigere e pubblicare annualmente la rendicontazione (individuale o consolidata) di sostenibilità, definendone i contenuti e il ricorso obbligatorio agli *standard* di rendicontazione adottati dalla Commissione europea (*cfr.*



Inoltre, il Decreto ha esteso i poteri e le funzioni di vigilanza della CONSOB soltanto alle rendicontazioni di sostenibilità pubblicate dagli emittenti valori mobiliari negoziati su mercati regolamentati (ad eccezione delle c.d. microimprese) e aventi l'Italia quale Stato membro d'origine, ossia agli emittenti già soggetti alla vigilanza dell'Autorità con riguardo alla rendicontazione finanziaria⁴. In questa prospettiva, oltre all'inserimento del nuovo comma 1-*quater*⁵, all'art. 154-*ter* del TUF è stato aggiunto anche un nuovo comma 7-*bis* per estendere ai casi di inosservanza delle norme sulla rendicontazione di sostenibilità il potere della CONSOB di chiedere all'emittente di rendere pubblica tale circostanza e di provvedere alla pubblicazione delle informazioni supplementari necessarie a ripristinare una corretta informazione del mercato⁶.

Infine, il Decreto ha attribuito alla CONSOB talune deleghe regolamentari in relazione ad aspetti specifici della disciplina, sebbene di ambito più limitato rispetto alle deleghe regolamentari previste nel contesto previgente, alla luce dell'elevato livello di dettaglio della disciplina primaria e della previsione da parte della CSRD dell'adozione di *standard* obbligatori di rendicontazione e di *assurance*. In particolare:

- i. l'articolo 118-*bis* del TUF, come integrato dall'articolo 12, lettera *a*), del Decreto, attribuisce alla CONSOB il potere di stabilire con regolamento, “*tenuto conto dei principi internazionali in materia di vigilanza sull'informazione societaria, le modalità e i termini per il controllo dalla stessa effettuato sulle informazioni comunicate al pubblico ai sensi di legge*”, tra le quali

gli articoli 3 e 4); *b*) le modalità di pubblicazione della rendicontazione (*cf.* l'articolo 6) e i casi di esonero (*cf.* l'articolo 7); *c*) l'obbligo di sottoporre la rendicontazione di sostenibilità ad *assurance* (ossia, all'attestazione di conformità ai requisiti di legge) da parte di un revisore legale, anche diverso da quello incaricato della revisione legale dei conti, abilitato ai sensi del decreto legislativo n. 39/2010 (*cf.* l'articolo 8); un regime transitorio per la fase di prima applicazione della nuova normativa (*cf.* l'articolo 18).

Inoltre, il Decreto ha apportato alcune necessarie modifiche di coordinamento al Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (“TUF”), di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in particolare agli articoli 154-*bis* (in tema di attestazione di conformità del dirigente della società) e 154-*ter* (in tema di relazione finanziaria annuale); nonché al decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39, in materia di *assurance*, introducendo ad esempio la figura del “revisore della sostenibilità”, disciplinandone i requisiti professionali, definendo i contenuti della relazione di attestazione e attribuendo al MEF e alla CONSOB le funzioni e i poteri di vigilanza e sanzionatori con riferimento all'attività di attestazione in esame (*cf.* l'articolo 9).

⁴ In tale ambito non sono inclusi gli emittenti esentati dalla redazione e pubblicazione delle relazioni finanziarie, annuali e semestrali, ai sensi dell'articolo 83 Regolamento CONSOB n. 11971/1999, che recepisce la previsione dell'articolo 8 della direttiva 2004/109/CE.

⁵ Di cui si riporta il testo: “1-*quater*. Gli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine che non siano microimprese come definite all'articolo 1, comma 1, lettera *l*), del decreto legislativo adottato in attuazione dell'articolo 13 della legge 21 febbraio 2024, n. 15, includono, in un'apposita sezione come tale contrassegnata, nella relazione sulla gestione di cui al comma 1, le informazioni richieste dagli articoli 3 e 4 del decreto legislativo adottato in attuazione dell'articolo 13 della legge 21 febbraio 2024, n. 15, e le specifiche adottate a norma dell'articolo 8, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2020. In tal caso la relazione di attestazione della conformità della rendicontazione di sostenibilità prevista dall'articolo 14-*bis* del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39, è messa a disposizione del pubblico entro il termine di pubblicazione della relazione finanziaria annuale di cui al comma 1”.

⁶ In analogia con la previsione del comma 7 dell'art. 154-*ter*, che attribuisce a CONSOB un potere identico con riferimento all'informativa finanziaria degli emittenti valori mobiliari quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine.



sono ora espressamente incluse anche le informazioni contenute nella rendicontazione di sostenibilità diffusa dagli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine;

- ii. l'articolo 154-*bis*, comma 5-*ter*, TUF, introdotto dall'articolo 12, lettera *d*), del Decreto, attribuisce alla CONSOB il potere di stabilire con regolamento il modello per l'attestazione⁷ del dirigente, sia esso lo stesso dirigente preposto ai documenti contabili societari o un dirigente diverso appositamente nominato, sulla conformità della rendicontazione di sostenibilità agli *standard* di rendicontazione, nonché che la stessa sia redatta con le specifiche adottate a norma dell'articolo 8, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2020/852 (c.d. Regolamento Tassonomia)⁸;
- iii. l'articolo 18, comma 9, del Decreto, disciplina poi un'ultima delega regolamentare, secondo la quale – fino all'adozione dei principi di attestazione da parte del MEF ai sensi dell'articolo 11, comma 2-*bis*, del decreto 27 gennaio 2010, n. 39, da elaborare in modo congiunto dal Ministero medesimo, dalla CONSOB e da associazioni e ordini professionali – la CONSOB individua con un regolamento (di carattere transitorio) i principi applicabili e disciplina lo svolgimento dell'incarico di attestazione della conformità della rendicontazione di sostenibilità da parte dei revisori della sostenibilità incaricati, nonché la formulazione delle conclusioni della relazione di cui all'articolo 14-*bis* del decreto legislativo n. 39/2010.

Nel periodo 13 dicembre 2024 – 13 gennaio 2025 la CONSOB ha sottoposto a consultazione pubblica le proposte di modifica al Regolamento CONSOB n. 11971/1999 (“Regolamento Emittenti”, “RE”)⁹, ritenute necessarie ai fini dell'attuazione delle prime due deleghe regolamentari sopra richiamate e del completamento dell'adeguamento dell'ordinamento nazionale alla *CSRD*. In particolare, gli interventi proposti nel documento di consultazione hanno ad oggetto: *a*) l'introduzione di un nuovo articolo 89-*quiquies* nel RE, al fine di disciplinare le modalità e i termini del controllo della CONSOB sulle rendicontazioni di sostenibilità comprese nel suo perimetro di vigilanza; *b*) l'integrazione dell'articolo 81-*ter*, comma 1¹⁰, del RE, al fine di chiarire che l'attestazione della rendicontazione di sostenibilità deve essere resa dal dirigente secondo lo specifico schema n. 3, che sarà aggiunto

⁷ Cfr. il nuovo comma 5-*ter* dell'articolo 154-*bis* TUF, che introduce tra i doveri degli organi amministrativi delegati e del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari anche quello di attestare che la rendicontazione di sostenibilità inclusa nella relazione sulla gestione sia stata redatta conformemente ai requisiti previsti dal medesimo comma. Tale attestazione potrà essere resa, anziché dal dirigente preposto ai documenti contabili societari, anche da un dirigente diverso appositamente nominato dalla società.

⁸ Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2020, relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088. In particolare, l'articolo 8, para. 4, citato nel testo fa riferimento all'atto delegato adottato dalla CE (Regolamento delegato 2021/2178 del 6 luglio 2021) per precisare il contenuto e la presentazione delle informazioni da includere nella rendicontazione di sostenibilità su come e in che misura le attività dell'impresa siano associate ad attività economiche considerate ecosostenibili ai sensi degli articoli 3 e 9 del Regolamento Tassonomia.

⁹ Regolamento adottato con delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, in attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti, e successive modificazioni.

¹⁰ Tale disposizione già disciplina l'attestazione relativa al bilancio di esercizio, al bilancio consolidato e al bilancio semestrale abbreviato prevista dall'articolo 154-*bis*, comma 5, del TUF.



all'Allegato 3C-ter del RE (anche la bozza di tale schema è stata sottoposta alla consultazione del mercato).

Diversamente, non è stata ravvisata l'opportunità di esercitare la delega regolamentare prevista dall'articolo 18, comma 9, del Decreto, in considerazione del carattere transitorio delle norme secondarie ivi prefigurate e dell'attesa pubblicazione da parte del MEF, poi effettivamente intervenuta in data 30 gennaio 2025, del principio di attestazione elaborato in seno al tavolo congiunto previsto dall'articolo 11, comma 2-bis, del decreto 27 gennaio 2010, n. 39¹¹.

Successivamente alla conclusione del periodo di consultazione pubblica, e precisamente in data 26 febbraio 2025, la Commissione europea ("CE") ha pubblicato il pacchetto di misure c.d. *Omnibus* in materia di finanza sostenibile¹², contenente per quanto di specifico interesse:

- a) la proposta di direttiva 2025/0044 (COD), che posticipa di due anni l'applicazione degli obblighi di rendicontazione previsti dalla *CSRD* per le imprese diverse dagli EIP con più di 500 dipendenti, già sottoposte alla precedente disciplina in materia di dichiarazione non finanziaria (dunque, per le imprese di grandi dimensioni quotate e non quotate e per le PMI quotate), al fine di consentire la conclusione dell'*iter* legislativo europeo di revisione della disciplina senza che tali imprese debbano adempiere agli obblighi di reporting¹³;
- b) la proposta di direttiva 2025/0045 (COD, che apporta modifiche sostanziali alla disciplina in materia di rendicontazione di sostenibilità (introdotta con la *CSRD* e con il Regolamento UE 2020/852, c.d. Regolamento Tassonomia¹⁴) e di *due diligence* (introdotta con la direttiva UE 2024/1760, c.d. *CS3D*¹⁵);
- c) la bozza dell'atto delegato di modifica delle misure di L2 del Regolamento Tassonomia, soggetta a consultazione pubblica.

Con particolare riguardo alla proposta di direttiva di cui alla lettera *b*), le principali modifiche alla disciplina della rendicontazione di sostenibilità riguardano:

- **la riduzione significativa del numero di imprese soggette agli obblighi di rendicontazione:** gli obblighi di rendicontazione di sostenibilità si applicheranno solo alle grandi imprese con più di 1000 dipendenti (cioè imprese che hanno più di 1000 dipendenti e un fatturato superiore

¹¹ A tale proposito, si veda il testo del Principio disponibile al seguente link: <https://revisionelegale.rgs.mef.gov.it/area-pubblica/export/mef/resources/PDF/decreti/determina-RR-13-adozione-Principio-attestazione-rendicont.-sostenibilita-12-2.pdf>.

¹² La proposte normative della CE comprese nel c.d. pacchetto *Omnibus* possono essere consultate al seguente indirizzo: https://finance.ec.europa.eu/publications/commission-simplifies-rules-sustainability-and-eu-investments-delivering-over-eu6-billion_en?prefLang=it.

¹³ La medesima proposta di direttiva prevede anche che il termine di recepimento e il regime di applicazione della direttiva (UE) 2024/1760, c.d. *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (CS3D) sia posticipata di un ulteriore anno.

¹⁴ Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088.

¹⁵ Direttiva (UE) 2024/1760 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 giugno 2024, relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 e il regolamento (UE) 2023/2859.



a 50 milioni di euro e/o uno stato patrimoniale superiore a 25 milioni di euro). La CE stima che tale intervento comporterà una riduzione di circa l'80% dello *scope* della disciplina. In caso di conferma di tale proposta ad esito del negoziato, talune imprese (quelle con meno di 1000 dipendenti) tenute all'obbligo di pubblicazione della rendicontazione di sostenibilità sin dal primo anno di applicazione della nuova disciplina (in quanto EIP con almeno 500 dipendenti, già tenuti alla DNF) non saranno più tenute agli obblighi di *reporting*, inclusi alcuni emittenti quotati con l'Italia come stato membro di origine rientranti dell'attuale perimetro di vigilanza della CONSOB;

- **il c.d. “Value chain cap”**: la Commissione adotterà tramite atto delegato uno standard di rendicontazione volontario, basato sullo *standard* per le PMI (VSME) sviluppato dall'*European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG), per le imprese che non rientreranno più nello *scope* della Direttiva. Tale *standard* costituirà anche il limite alle informazioni che le imprese tenute alla pubblicazione della rendicontazione potranno richiedere alle imprese incluse nella loro catena del valore;
- **l'impegno della CE a rivedere gli standard europei di rendicontazione sulla sostenibilità (ESRS)**: la CE revisionerà gli *ESRS* adottati con il Regolamento delegato (UE) 2023/2772¹⁶ con l'obiettivo di ridurre sostanzialmente il numero di elementi informativi e *data points* che dovranno essere rendicontati e di superare le incertezze interpretative emerse nella pratica, nel rispetto comunque del principio di doppia materialità;
- **l'eliminazione della previsione relativa all'adozione di standard settoriali da parte della CE**;
- **la limitazione degli obblighi di rendicontazione ai sensi dell'articolo 8 del Regolamento Tassonomia alle imprese di maggiori dimensioni**, con almeno 1000 dipendenti e un fatturato netto di almeno 450 milioni (corrispondenti all'ambito di applicazione della *CS3D*), mantenendo la possibilità di una rendicontazione volontaria sull'allineamento alla Tassonomia per le altre grandi aziende che rientrano nel futuro ambito di applicazione della *CSRD*¹⁷;
- **l'eliminazione della previsione relativa all'adozione di uno standard di reasonable assurance da parte della CE entro il 1° ottobre 2028**, con la conseguenza che l'attività di attestazione di conformità della rendicontazione resterà nella forma della *limited assurance*.

Le proposte avanzate dalla CE sono tali da comportare, ove confermate ad esito del negoziato in corso di svolgimento, una significativa modifica della disciplina europea in materia di finanza sostenibile e, in particolare, di rendicontazione di sostenibilità, nel senso di una sostanziale riduzione delle imprese interessate dagli obblighi di *reporting* e degli oneri amministrativi connessi al relativo adempimento. Ciò posto, nella definizione dell'articolato finale di modifica del Regolamento Emittenti si è tenuto conto anche delle esigenze di proporzionalità sottese alle principali proposte di modifica al quadro normativo europeo in materia di rendicontazione di sostenibilità di cui alla proposta *Omnibus*.

¹⁶ Regolamento delegato (UE) 2023/2772 della Commissione, del 31 luglio 2023, che integra la direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i principi di rendicontazione di sostenibilità.

¹⁷ Inoltre, la proposta di direttiva prevede che le imprese che hanno fatto progressi verso gli obiettivi di sostenibilità, ma che soddisfano solo alcuni requisiti della Tassonomia UE, possano scegliere di rendicontare volontariamente il loro allineamento parziale alla Tassonomia.



Premesso quanto sopra, nei paragrafi che seguono si rappresenteranno sinteticamente gli esiti della consultazione svolta e il testo finale delle modifiche al Regolamento Emittenti.

2. ESITI DELLA CONSULTAZIONE

2.1 *Stakeholder mapping*

La consultazione si è conclusa il 13 gennaio 2025. In risposta al documento di consultazione sono pervenuti n. 3 contributi.

Soggetto	Categoria	Settore
Assonime	Associazione	Società
Anasf	Associazione	Consulenti finanziari
Idee Economiche & Design sas di Marco Bava &C,	Privato	Non specificato

Le risposte alla consultazione sono pubblicate sul sito internet della CONSOB.

2.2 *Esiti della consultazione*

In linea generale, i partecipanti alla consultazione hanno accolto con favore le modifiche proposte al Regolamento Emittenti nel documento di consultazione. Nei paragrafi seguenti si riportano sinteticamente le osservazioni formulate dai rispondenti alla consultazione e le relative valutazioni effettuate dall'Istituto, nonché le modifiche apportate alle disposizioni regolamentari poste in consultazione in ragione dei recenti sviluppi connessi al quadro normativo europeo in materia di rendicontazione di sostenibilità.

Osservazioni sulle modalità e i termini per il controllo sull'informativa di sostenibilità

In attuazione della delega regolamentare contenuta nell'art. 118-*bis* del TUF, sopra descritta, nel documento di consultazione si è proposto di introdurre un nuovo articolo 89-*quinquies* nel Regolamento Emittenti, al fine di disciplinare in modo specifico le modalità e i termini del controllo della CONSOB sulle rendicontazioni di sostenibilità comprese nel suo perimetro di vigilanza. In sintesi, in linea con le indicazioni contenute nelle GLESI dell'ESMA¹⁸, in sede di consultazione si è proposto che il controllo ai sensi del nuovo articolo 89-*quinquies* del RE si svolga su base campionaria, stabilendo che il numero di soggetti da includere nel campione di vigilanza non sia, comunque, inferiore al **10%** dei soggetti che astrattamente rientrerebbero nel perimetro di vigilanza della CONSOB ai sensi dell'articolo 154-*ter*, comma 1-*quater*, del TUF (ossia, degli emittenti quotati

¹⁸ Il riferimento è alle *Guidelines on Enforcement of Sustainability Information* ("GLESI"), predisposte dall'ESMA ai sensi del nuovo articolo 28-*quinquies* della direttiva *Transparency*, al fine di favorire la convergenza delle prassi di vigilanza delle autorità nazionali competenti sulla rendicontazione di sostenibilità. Si veda a tale proposito il *Final Report* sulle GLESI pubblicato dall'ESMA in data 5 luglio 2024 e disponibile al seguente indirizzo: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-07/ESMA32-992851010-1600_Final_Report_on_Guidelines_on_Enforcement_of_Sustainability_Information_GLESI.pdf



aventi l'Italia come Stato membro d'origine), nella prospettiva di contemperare le esigenze di controllo del corretto adempimento degli obblighi normativi di rendicontazione di sostenibilità con l'opportunità di accompagnare il mercato nella prima fase di applicazione della disciplina.

Con particolare riguardo ai criteri di selezione del campione, nella disposizione posta in consultazione si è proposto che almeno il **50%** dei soggetti da includere nel campione di vigilanza debba essere selezionato mediante l'applicazione di parametri di rischio, determinati annualmente con apposita delibera dell'Istituto sulla base di alcuni criteri di massima definiti nell'articolo 89-*quinquies* del RE¹⁹. Inoltre, si è proposto di prevedere, in linea con il regime previgente, che una quota del campione debba essere determinata tenendo conto di **modelli di selezione casuale**, nonché della necessità di assicurare un'adeguata rotazione dei soggetti sottoposti a controllo.

Tra gli elementi di base che l'articolo 89-*quinquies*, comma 3, individua ai fini della determinazione annuale degli indicatori del rischio di sostenibilità per la selezione del campione di vigilanza, il criterio di cui alla lett. *a*) fa riferimento alle questioni di sostenibilità come specificate nel d. lgs. n. 125 del 2024, ossia i fattori ambientali, sociali, e di *governance*, compresi il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva, relativi alle società interessate.

A tale proposito, un rispondente alla consultazione (IDEE ECONOMICHE) ha proposto di integrare il criterio di cui alla lettera *a*) sopra richiamato con il riferimento "*al costo energetico e del lavoro diretto ed indiretto*", evidenziando a supporto di tale proposta come la correlazione del costo dell'energia e del lavoro indichi un valore sociale creato dalle imprese.

Valutazioni

Il criterio di cui alla lettera *a*) in esame riprende la nozione di "questioni di sostenibilità" propria dalla normativa europea in materia di finanza sostenibile. Il riferimento è, in particolare, all'articolo 2, numero 17), della direttiva 2013/34/UE (c.d. Direttiva *Accounting*), secondo cui sono questioni di sostenibilità i "*fattori ambientali, sociali, relativi ai diritti umani e di governance, compresi i fattori di sostenibilità quali definiti all'articolo 2, punto 24), del regolamento (UE) 2019/2088*"²⁰.

Tale nozione di questioni di sostenibilità è stata, poi, riproposta pedissequamente nell'ordinamento nazionale dal d. lgs. n. 125/2024, secondo cui sono questioni di sostenibilità: "*i fattori ambientali, sociali, relativi ai diritti umani e di governance, compresi i fattori di sostenibilità quali definiti all'articolo 2, punto 24), del regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019*" (cfr. l'articolo 1, comma 1, lett. *f*, del Decreto).

Pur apprezzando il suggerimento del rispondente alla consultazione, non si ravvisa pertanto l'opportunità di discostarsi dalla nozione, europea e nazionale, di questioni di sostenibilità, ritenendo

¹⁹ Come illustrato nel documento di consultazione (cfr. pagina 12), tali criteri riprendono in parte quelli individuati dall'articolo 6 del regolamento sulle DNF per il previgente regime, aggiornati in considerazione del mutato quadro normativo europeo e nazionale, dell'emersione nel corso degli ultimi anni del rischio di *greenwashing* nel settore finanziario, nonché dei profili di progressiva integrazione tra l'informativa finanziaria e quella di sostenibilità.

²⁰ A sua volta, tale disposizione definisce fattori di sostenibilità "*le problematiche ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva*".



che una stretta aderenza a tale nozione possa costituire un importante elemento di collegamento del criterio previsto dalla lettera *a*) alla normativa di riferimento nella definizione annuale degli indicatori del rischio di sostenibilità da parte della CONSOB.

Ciò premesso, nell'articolato finale si propongono alcune modifiche rispetto al testo dell'articolo 89-*quinquies* del RE posto in consultazione, al fine di tenere conto dei più recenti sviluppi connessi alla pubblicazione del pacchetto *Omnibus* da parte della CE e delle esigenze di semplificazione e di proporzionalità del quadro normativo ad esse sottese, sottolineate anche nell'ambito delle interlocuzioni avute con il Comitato degli Operatori di Mercato e degli Investitori (COMI). Le modifiche proposte sono, altresì, finalizzate ad allineare l'approccio regolamentare e di vigilanza della CONSOB al mutato contesto di riferimento.

In questa prospettiva, rispetto al testo dell'articolo 89-*quinquies* posto in consultazione, si è provveduto a:

- **eliminare la previsione secondo cui il campione di vigilanza non deve, comunque, essere inferiore al 10% degli emittenti quotati rientranti nel perimetro di vigilanza dell'Istituto** (*cfr., infra*, il comma 2 dell'articolo). La previsione di questa percentuale minima nel dimensionamento del campione non è prevista nelle GLESI dell'ESMA e potrebbe risultare come eccessivamente vincolante in questa fase di transizione dal previgente regime sulle DNF al nuovo obbligo di rendicontazione di sostenibilità, anche alla luce delle rilevanti incertezze connesse agli ultimi sviluppi del quadro normativo europeo in materia di finanza sostenibile;
- **eliminare la previsione secondo cui almeno il 50% dei soggetti da includere nel campione di vigilanza debba essere selezionato mediante l'applicazione di parametri di rischio** (*cfr., infra*, il comma 4 dell'articolo). L'eliminazione di tale previsione garantirà una maggiore flessibilità alla CONSOB, in particolare nella selezione ai fini di vigilanza delle rendicontazioni di sostenibilità relative all'esercizio finanziario 2024. Peraltro, il riferimento a tale percentuale (prevista nelle GLESI dell'ESMA) potrà comunque essere preso in considerazione nell'ambito della delibera annuale di fissazione dei criteri di selezione, tenuto conto che il primo comma dell'articolo 89-*quinquies* in esame precisa che la vigilanza è esercitata coerentemente con i principi emanati in materia dall'ESMA (ossia le GLESI).

Inoltre, nella delibera con cui si apportano al Regolamento Emittenti le modifiche oggetto del presente intervento si prevede una specifica disposizione transitoria al fine di precisare che, nella definizione con delibera annuale dei criteri di selezione delle rendicontazioni di sostenibilità da includere nel campione di vigilanza, si terrà conto di eventuali elementi rilevanti connessi all'evoluzione del quadro normativo europeo in materia di rendicontazione societaria di sostenibilità e, in particolare, agli sviluppi e agli esiti del negoziato sulle proposte di semplificazione pubblicate dalla CE con il pacchetto *Omnibus*. Tale previsione di natura transitoria consentirà alla CONSOB di valorizzare i segnali che emergeranno nel corso dell'*iter* di approvazione delle proposte di semplificazione rappresentate *supra* (*cfr.* il paragrafo 1).

Le modifiche appena descritte sono finalizzate a rendere più flessibile l'azione dell'Istituto in sede di determinazione del campione di vigilanza, nella prospettiva di adottare un approccio graduale e conoscitivo nell'attività di vigilanza sulle rendicontazioni di sostenibilità in via di pubblicazione,



bilanciando l'esigenza di verificare il corretto adempimento degli obblighi di rendicontazione da parte degli emittenti quotati con la necessità di evitare eccessive pressioni e oneri sui soggetti vigilati in un contesto normativo ancora incerto²¹.

Osservazioni sul nuovo schema n. 3 dell'allegato 3C-ter del Regolamento Emittenti.

In attuazione della delega regolamentare di cui all'articolo 154-bis TUF, nel documento di consultazione si è proposto di integrare l'articolo 81-ter, comma 1, del RE, al fine di chiarire che l'attestazione della rendicontazione di sostenibilità deve essere resa dal dirigente secondo lo specifico schema n. 3, che sarà aggiunto all'Allegato 3C-ter del Regolamento Emittenti, riportato anch'esso nel documento di consultazione.

La bozza dello schema n. 3, riprendendo la lettera dell'articolo 4 della direttiva 2004/109/CE (c.d. Direttiva *Transparency*)²² e dell'articolo 154-bis, comma 5-ter²³, del TUF, ha previsto che il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, o il dirigente diverso eventualmente designato dalla società, attesti la conformità della rendicontazione di sostenibilità inclusa nella relazione sulla gestione agli *standard* di rendicontazione (*ESRS*) applicati, nonché che tale rendicontazione sia stata redatta con le specifiche adottate a norma dell'articolo 8, paragrafo 4, del c.d. Regolamento Tassonomia²⁴.

²¹ Tale approccio risulta, tra l'altro, in linea con le considerazioni emerse dal confronto in sede ESMA con le altre autorità nazionali di vigilanza sulla rendicontazione di sostenibilità.

²² L'articolo 4, para. 2, lett. c), della Direttiva *Transparency*, come modificato dalla *CSRD*, prevede infatti che la relazione finanziaria annuale deve comprendere le "attestazioni delle persone responsabili presso l'emittente, i cui nomi e le cui funzioni sono chiaramente indicati, attestanti che (...) la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dello sviluppo e dell'andamento economico nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze a cui sono confrontati e, se del caso, che è redatta in conformità dei principi di rendicontazione di sostenibilità di cui all'articolo 29 ter della direttiva 2013/34/UE e con le specifiche adottate a norma dell'articolo 8, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio".

²³ Di cui di seguito si riporta il testo: "5-ter. Qualora l'emittente sia soggetto agli obblighi in materia di rendicontazione di sostenibilità di cui al decreto legislativo adottato in attuazione dell'articolo 13 della legge 21 febbraio 2024, n. 15, gli organi amministrativi delegati e il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari attestano, con apposita relazione, che la rendicontazione di sostenibilità inclusa nella relazione sulla gestione è stata redatta conformemente agli standard di rendicontazione applicati ai sensi della direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, e del decreto legislativo adottato in attuazione dell'articolo 13 della legge 21 febbraio 2024, n. 15 e con le specifiche adottate a norma dell'articolo 8, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2020. La medesima attestazione può essere resa da un dirigente diverso dal dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, dotato di specifiche competenze in materia di rendicontazione di sostenibilità, nominato, previo parere obbligatorio dell'organo di controllo, secondo le modalità e nel rispetto dei requisiti di professionalità previsti dallo statuto. L'attestazione è resa secondo il modello stabilito con regolamento dalla CONSOB".

²⁴ Infine, nel documento di consultazione si è chiarito che l'attestazione di conformità agli *ESRS* del dirigente dovrà concernere anche taluni specifici profili d'attenzione, di seguito richiamati per semplicità. Gli *ESRS*, fra le altre cose, regolano il processo che la società obbligata alla rendicontazione deve seguire, nella prospettiva della doppia materialità, per identificare gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti, in relazione ai quali essa dovrà poi fornire le necessarie informazioni. Queste ultime devono rispettare alcune caratteristiche qualitative che sono identificate sempre dagli *ESRS*, ossia la pertinenza, la rappresentazione fedele, la comparabilità, la verificabilità e la comprensibilità. Allorché un'impresa



Gli elementi del modello appena descritti costituiscono il nucleo centrale dell'attestazione richiesta dalla normativa europea e nazionale sopra richiamata. A tale proposito, un rispondente [ASSONIME] ha espresso apprezzamento per l'approccio seguito in sede di consultazione, evidenziando come esso si concentri sull'elemento informativo di interesse essenziale per il mercato e riproduca testualmente quanto previsto dalla normativa di riferimento.

In secondo luogo, nel modello posto in consultazione è stata prevista la possibilità per il dirigente di segnalare eventuali aspetti di rilievo emersi in sede di attestazione, riportando informazioni, commenti e osservazioni su situazioni di particolare interesse o sull'esistenza di problematiche o anomalie riscontrate. Tale secondo contenuto del modello di attestazione è stato proposto quale spazio di flessibilità offerto al dirigente per esprimere eventuali osservazioni, di carattere positivo o negativo, emerse in sede di attestazione, argomentando sulla conformità o meno della rendicontazione. La compilazione di tale spazio è stata, comunque, prevista come facoltativa ed eventuale per il dirigente, in relazione alle circostanze del caso concreto.

A tale riguardo, lo stesso rispondente sopra menzionato [ASSONIME] ha espresso alcune osservazioni critiche rispetto a tale contenuto del modello di attestazione e suggerito pertanto la sua eliminazione. A supporto, il rispondente ha evidenziato come tale spazio di flessibilità non sia previsto dalla normativa di riferimento, possa non risultare coerente con le finalità dell'attestazione (che dovrebbe limitarsi alla dicotomia conformità/non conformità della rendicontazione di sostenibilità) e come eventuali osservazioni di questa natura possano trovare naturale collocazione all'interno della rendicontazione medesima, piuttosto che nell'attestazione del dirigente.

Valutazioni

In accoglimento delle osservazioni appena descritte, nella versione finale del modello di attestazione che sarà accluso all'Allegato 3C-ter del RE si è provveduto ad eliminare la possibilità per il dirigente di segnalare eventuali aspetti di rilievo emersi in sede di attestazione, limitando il contenuto del modello a quanto strettamente previsto dalla normativa europea e nazionale di riferimento. Tale soluzione si pone in linea con lo scopo proprio del modello che, nel fornire indicazioni standardizzate di carattere pratico per il rilascio di tale attestazione, vuole essere uno strumento per agevolare il compito del dirigente, evitando incertezze interpretative nell'applicazione della norma.

2.3. Il regime transitorio

Le disposizioni regolamentari oggetto del presente intervento andranno a sostituire la disciplina secondaria adottata, ai sensi del d. lgs. 30 dicembre 2016, n. 254, con il Regolamento sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario (delibera CONSOB n. 20267 del 18 gennaio 2018).

concluda che un impatto, un rischio o un'opportunità non siano coperti, o non lo siano con la sufficiente granularità, da un *ESRS*, ma siano rilevanti in conseguenza di particolari fatti e circostanze, fornisce ulteriori informazioni specifiche per l'entità che devono rispettare le caratteristiche qualitative dell'informazione sopra richiamate.



Ciò posto, in linea con la normativa primaria²⁵, l'articolo 3 della delibera di modifica del RE chiarisce che le disposizioni del citato regolamento CONSOB continueranno ad applicarsi con riferimento alle dichiarazioni non finanziarie concernenti gli esercizi avviati anteriormente al 1° gennaio 2024. Tale disposizione transitoria risulta necessaria, tenuto conto che le DNF relative all'ultimo anno di applicazione del regime di cui al d. lgs. n. 254/2016 (ossia all'esercizio finanziario 2023) sono state pubblicate nel corso del 2024, affinché la CONSOB possa continuare ad esercitare i poteri di vigilanza e sanzionatori previsti, rispettivamente, dagli articoli 8 e 9 del d. lgs. 254/2016, a tutela del corretto adempimento degli obblighi di pubblicazione e di attestazione della dichiarazione non finanziaria e al fine di garantire la correttezza dell'informativa verso il pubblico da parte delle società interessate²⁶.

Per una disamina completa delle varie opzioni regolamentari considerate dall'Istituto, si rimanda all'analisi di impatto contenuta in Appendice alla presente relazione.

3. ARTICOLATO FINALE

Si riporta di seguito il testo finale delle disposizioni regolamentari oggetto del presente intervento. Le modifiche rispetto alla versione posta in consultazione sono evidenziate in ~~barrate~~ (per le parti eliminate) e in **grassetto** (per le parti aggiunte).

	PARTE III
	EMITTENTI
(...)	
	TITOLO II
	INFORMAZIONE SOCIETARIA
(...)	
	CAPO II
	Comunicazioni al pubblico
(...)	
	Sezione V

²⁵ Come noto, l'articolo 17, comma 3, del Decreto ha disposto l'abrogazione del decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254, a decorrere dalla data di entrata in vigore del Decreto medesimo, intervenuta il 25 settembre 2024. A tale riguardo, l'articolo 3, comma 14-ter, del decreto-legge 27 dicembre 2024, n. 202, convertito con modificazioni con la legge 21 febbraio 2025, n. 15, recante disposizioni urgenti in materia di termini normativi, ha chiarito che, anche a seguito dell'entrata in vigore del Decreto, gli articoli 8 e 9 del d. lgs. n. 254/2016 – che individuano la CONSOB quale autorità di vigilanza incaricata di assicurare il corretto adempimento degli obblighi di redazione e pubblicazione della DNF da parte delle imprese interessate, nonché dell'obbligo di attestazione della conformità di tale dichiarazione da parte dei revisori legali, attribuendo alla stessa sia poteri di vigilanza di natura regolamentare, informativa e ispettiva (art. 9), sia poteri di natura sanzionatoria (art. 8) – e la relativa disciplina attuativa continuano ad applicarsi con riferimento alle violazioni in materia di dichiarazioni non finanziarie concernenti gli esercizi avviati anteriormente al 1° gennaio 2024.

Di seguito si riporta il testo della disposizione citata: *“In relazione all'entrata in vigore a partire dal 25 settembre 2024 del decreto legislativo 6 settembre 2024, n. 125, che ha abrogato il decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254, continuano ad applicarsi gli articoli 8 e 9 del decreto da ultimo citato e la relativa disciplina attuativa con riguardo alle violazioni in materia di dichiarazioni non finanziarie concernenti gli esercizi avviati anteriormente al 1° gennaio 2024”.*

²⁶ Tale intervento risulta ancor più necessario se si considera che i soggetti rientranti nel perimetro di vigilanza della CONSOB ai sensi del nuovo regime di cui al d. lgs. n. 125/2024 non corrispondono a quelli soggetti a vigilanza in forza del d. lgs. n. 254/2016, atteso che nel nuovo regime la CONSOB eserciterà i poteri di vigilanza e sanzionatori previsti dal TUF nei confronti degli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine (che non siano microimprese).



Informazione Periodica

(...)

Articolo 81-ter

(Attestazione relativa al bilancio di esercizio, al bilancio consolidato, al bilancio semestrale abbreviato e attestazione relativa alla rendicontazione di sostenibilità)

1. Gli organi amministrativi delegati e il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari o il dirigente diverso appositamente nominato ai sensi dell'articolo 154-bis, comma 5-ter, del Testo unico rendono le rispettive attestazioni previste nel medesimo articolo secondo i modelli indicati nell'Allegato 3C-ter.

(...)

Sezione VI-bis

Controllo sulle informazioni fornite al pubblico

(...)

Articolo 89-quinquies

(Criteri per l'esame della rendicontazione di sostenibilità pubblicata da emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine)

1. Fermo restando l'esercizio dei poteri in materia di informazione societaria previsti dal Capo I, Titolo III, Parte IV del Testo unico, la CONSOB effettua il controllo sulla rendicontazione di sostenibilità inclusa nella relazione sulla gestione pubblicata dagli emittenti quotati, che non siano microimprese, aventi l'Italia come Stato membro d'origine ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 1-*quater*, del Testo unico, su base campionaria, coerentemente con i principi emanati in materia dall'AESFEM.

2. Il campione di vigilanza, ~~comunque non inferiore ad un decimo degli emittenti quotati di cui al comma 1~~, è determinato annualmente considerando i rischi per la correttezza e la completezza delle informazioni di sostenibilità fornite al mercato con la pubblicazione della rendicontazione di sostenibilità, nonché la necessità di vigilare sul complesso dell'informazione fornita dagli emittenti.

3. Ai fini della determinazione del rischio la CONSOB stabilisce ogni anno con apposita delibera i parametri rappresentativi dello stesso, tenendo tra l'altro conto:

- a) dei fattori ambientali, sociali, e di *governance*, compresi il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva, relativi alle società interessate;
- b) delle segnalazioni previste dal presente regolamento o da altre norme di legge che possano essere rilevanti per l'informativa di sostenibilità, pervenute dall'organo di controllo, dal revisore della sostenibilità o dall'impresa di revisione legale incaricati ai sensi dell'articolo 8 del decreto legislativo 6 settembre 2024, n. 125 o dal revisore incaricato di effettuare la revisione legale del bilancio;
- c) dei casi in cui il revisore della sostenibilità o l'impresa di revisione legale incaricati ai sensi dell'articolo 8 del decreto legislativo 6 settembre 2024, n. 125, esprimano



- un'attestazione con rilievi, un'attestazione negativa o rilascino una dichiarazione di impossibilità di esprimere un'attestazione;
- d) delle informazioni significative ricevute da altre pubbliche amministrazioni o soggetti interessati;
 - e) degli elementi rilevanti in sede di controllo sull'informativa finanziaria ai sensi dell'articolo 89-*quater* del regolamento emittenti che possano essere significativi anche per l'informativa di sostenibilità;
 - f) dei fattori utili per valutare il potenziale impatto sul mercato della non conformità della rendicontazione di sostenibilità.

4. Al fine di tener conto della necessità di controllare gli emittenti quotati per i quali non esistano rischi significativi ai sensi del comma 3, la delibera ivi indicata stabilisce i criteri sulla base dei quali una quota dell'insieme degli emittenti di cui al comma 2 è determinata sulla base di modelli fondati sulla selezione casuale e sulla rotazione dei soggetti sottoposti a controllo. ~~In ogni caso, almeno il 50% del campione di vigilanza deve essere selezionato sulla base di parametri rappresentativi del rischio.~~

Di seguito si riporta il nuovo schema n. 3 dell'allegato 3C-*ter* del Regolamento Emittenti. Le modifiche rispetto alla versione posta in consultazione sono evidenziate in ~~barrate~~ (per le parti eliminate).

SCHEMA N. 3

Attestazione della rendicontazione di sostenibilità ai sensi dell'art. 81-*ter*, comma 1, del Regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti (*nome e cognome dei membri degli organi amministrativi delegati, del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari o di altro dirigente appositamente nominato ai sensi dell'articolo 154-bis, comma 5-*ter*, ultimo periodo, del Testo unico*) della (*nome della società*) attestano, ai sensi dell'art. 154-*bis*, comma 5-*ter*, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, che la rendicontazione di sostenibilità inclusa nella relazione sulla gestione è stata redatta:

- a) conformemente agli *standard* di rendicontazione applicati ai sensi della direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, e del decreto legislativo 6 settembre 2024, n. 125;
- b) con le specifiche adottate a norma dell'articolo 8, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2020.



~~2. Al riguardo sono emersi i seguenti aspetti di rilievo (indicare eventuali informazioni, commenti e osservazioni su situazioni di particolare interesse o relative all'esistenza di problematiche/anomalie riscontrate).~~

Data:

Firma organi amministrativi delegati

Firma dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari o altro dirigente appositamente nominato

.....
.....

.....
.....



APPENDICE

Analisi degli impatti delle modifiche alla normativa secondaria in attuazione del decreto legislativo 6 settembre 2024, n. 125, che recepisce nell'ordinamento nazionale la direttiva 2022/2464/UE del Parlamento europeo e del Consiglio in materia di rendicontazione societaria di sostenibilità.

1. Contesto normativo di riferimento

In data 16 dicembre 2022 è stata pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'UE la direttiva 2022/2464 sulla rendicontazione societaria di sostenibilità (di seguito anche la "Direttiva"), che modifica la disciplina in materia di dichiarazione non finanziaria ("DNF") introdotta con la direttiva 2014/95/UE ("NFRD"), recepita nel nostro ordinamento con il decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254.

La Direttiva è entrata in vigore in data 5 gennaio 2023 e trova una prima applicazione, sebbene parziale, con riferimento all'esercizio finanziario 2024 e, quindi, alle rendicontazioni di sostenibilità pubblicate nel 2025²⁷. La completa applicazione della stessa è prevista per il 2029.

La Direttiva è stata recepita nell'ordinamento nazionale con il decreto legislativo 6 settembre 2024, n. 125 (nel prosieguo, il "Decreto"), pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana in data 10 settembre 2024.

Il Decreto ha dettato una puntuale disciplina degli obblighi di rendicontazione di sostenibilità e di *assurance*, innovando il quadro normativo nazionale previgente sulla DNF, di cui al decreto di recepimento e al Regolamento sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, adottato con delibera CONSOB n. 20267 del 18 gennaio 2018²⁸.

Ciò premesso, per quanto qui di interesse, il Decreto ha attribuito alla CONSOB tre deleghe regolamentari²⁹:

- a) una prima, contenuta nell'articolo 118-*bis* del TUF, come integrato dall'articolo 12, lettera a), del Decreto, in virtù della quale l'Istituto è chiamato a stabilire con regolamento, "*tenuto conto dei principi internazionali in materia di vigilanza sull'informazione societaria, le modalità e i termini per il controllo effettuato sulle informazioni comunicate al pubblico ai sensi di legge*", tra le quali sono ora espressamente incluse anche le informazioni contenute nella

²⁷ La Direttiva ha, infatti, previsto un regime di applicazione differenziato in ragione della tipologia di impresa considerata (cfr. l'articolo 5, *CSRD*). In particolare, nell'esercizio finanziario 2024 il nuovo regime di *reporting* trova applicazione con riferimento alle imprese già soggette alla *NFRD*. A partire dallo stesso esercizio inizieranno a trovare applicazione anche le modifiche apportate alla direttiva *Audit*.

²⁸ Con tale regolamento la CONSOB ha definito alcuni aspetti tecnici e procedurali della disciplina in materia di DNF, ovvero: *i*) le modalità di deposito della DNF alla CONSOB e delle eventuali, ulteriori, modalità di pubblicazione della DNF rispetto a quelle indicate dal decreto; *ii*) le modalità e i termini per il controllo effettuato dalla CONSOB sulle DNF; *iii*) le modalità di svolgimento dell'incarico di attestazione della conformità della DNF da parte del revisore designato.

²⁹ Per una trattazione più estensiva delle novità introdotte dal Decreto e dalla *CSRD* si rinvia al documento di consultazione pubblicato in data 13 dicembre 2024 e disponibile sul sito internet della CONSOB.



rendicontazione di sostenibilità diffusa dagli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine³⁰;

- b) una seconda, contenuta nel nuovo comma *5-ter* dell'articolo 154-*bis* TUF, introdotto dall'articolo 12, lettera d), del Decreto, secondo la quale la CONSOB stabilisce con regolamento il modello per l'attestazione resa dal dirigente (sia esso lo stesso dirigente preposto ai documenti contabili societari o un dirigente diverso appositamente nominato) sulla conformità della rendicontazione di sostenibilità agli standard di rendicontazione³¹;
- c) una terza, prevista dall'articolo 18, comma 9, del Decreto, secondo la quale la CONSOB è chiamata a disciplinare con regolamento – in via transitoria - lo svolgimento dell'incarico di attestazione della conformità della rendicontazione di sostenibilità da parte dei revisori della sostenibilità incaricati, nonché la formulazione delle conclusioni della relazione di cui all'articolo 14-*bis* del decreto legislativo n. 39/2010³².

Ai fini dell'attuazione delle deleghe regolamentari sopra richiamate e del completamento del processo di adeguamento dell'ordinamento nazionale alla *CSRD*, con il documento di consultazione pubblicato il 13 dicembre 2024, sono stati sottoposti all'attenzione del mercato taluni interventi di modifica al Regolamento CONSOB n. 11971/1999 (“Regolamento Emittenti”, “RE”) aventi ad oggetto:

- a) l'introduzione di un nuovo articolo 89-*quinquies* nel RE, al fine di disciplinare le modalità e i termini del controllo della CONSOB sulle rendicontazioni di sostenibilità comprese nel suo perimetro di vigilanza;
- b) l'integrazione dell'articolo 81-*ter*, comma 1³³, del RE, al fine di chiarire che l'attestazione della rendicontazione di sostenibilità deve essere resa dal dirigente secondo lo specifico schema n. 3, che sarà aggiunto all'Allegato 3C-*ter* del RE, anch'esso posto in consultazione;

³⁰ A tale riguardo, si ricorda che il Decreto ha apportato alcune modifiche anche all'articolo 154-*ter* TUF, al fine di prevedere che gli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine, come definiti all'art. 1, comma, lett. *w-quater*), del TUF, redigano la relazione sulla gestione contenuta nella relazione finanziaria annuale in conformità agli articoli 3 e 4 del Decreto, ossia includendo in una specifica sezione della stessa la rendicontazione di sostenibilità (*cfr.* nuovo comma 1-*quater* dell'art. 154-*ter*). Ciò, in linea con le modifiche che la *CSRD* ha apportato all'articolo 4 della Direttiva *Transparency*. Inoltre, il Decreto ha esteso i tradizionali poteri e le tradizionali funzioni di vigilanza della CONSOB nei confronti proprio (e soltanto) delle rendicontazioni di sostenibilità pubblicate ai sensi dell'articolo 154-*ter* TUF dagli emittenti quotati sopra menzionati, già soggetti alla vigilanza dell'Autorità con riguardo alla rendicontazione finanziaria.

³¹ A tale proposito, infatti, il Decreto ha integrato l'articolo 154-*bis* del TUF, al fine di aggiungere tra i doveri degli organi amministrativi delegati e del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari anche quello di attestare che la rendicontazione di sostenibilità inclusa nella relazione sulla gestione sia stata redatta conformemente agli *standard* di rendicontazione europei (*ESRS*). Tale attestazione potrà essere resa, anziché dal dirigente preposto ai documenti contabili societari, anche da un dirigente diverso appositamente nominato dalla società (*cfr.* il nuovo comma 5-*ter* dell'articolo 154-*bis*).

³² Tale disciplina cesserà di avere effetti ad esito dell'adozione dei principi di attestazione da parte dal MEF ai sensi dell'articolo 11, comma 2-*bis*, del decreto 27 gennaio 2010, n. 39, da elaborare in modo congiunto dal Ministero medesimo, dalla CONSOB e da associazioni e ordini professionali.

³³ Tale disposizione già disciplina l'attestazione relativa al bilancio di esercizio, al bilancio consolidato e al bilancio semestrale abbreviato prevista dall'articolo 154-*bis*, comma 5, del TUF.



Per altro verso, non è stata ravvisata l'opportunità di esercitare la terza delega regolamentare in considerazione del carattere transitorio delle norme secondarie ivi prefigurate e dell'attesa pubblicazione da parte del MEF, poi effettivamente intervenuta in data 30 gennaio 2025, del principio di attestazione elaborato in seno al tavolo congiunto previsto dall'articolo 11, comma 2-bis, del decreto 27 gennaio 2010, n. 39.

Ciò posto, dopo una breve panoramica sui costi e sui benefici complessivi del nuovo *framework* europeo per i soggetti obbligati alla predisposizione della rendicontazione di sostenibilità, sarà fornita una disamina degli impatti delle opzioni regolamentari considerate dall'Istituto, nonché delle valutazioni a supporto delle scelte regolamentari adottate. In relazione a tale ultimo aspetto, si segnala che si è tenuto conto, tra l'altro, delle principali proposte di modifica al quadro normativo europeo in materia di rendicontazione di sostenibilità contenute nel pacchetto *Omnibus* pubblicato dalla Commissione europea ("CE") in data 26 febbraio 2025.

2. Costi e benefici per i soggetti obbligati alla predisposizione della rendicontazione di sostenibilità.

L'adempimento dei nuovi obblighi di rendicontazione di sostenibilità previsti dalla *CSRD* comporterà oneri, sia diretti che indiretti, sulle imprese destinatarie.

I costi diretti potrebbero avere sia carattere una *tantum* che ricorrente. Tra i primi rientrano, ad esempio, i costi che le imprese sono (e saranno) chiamate a sostenere per familiarizzare con gli obblighi di informazione e per l'iniziale implementazione del sistema interno e delle procedure organizzative necessarie per la gestione delle informazioni che andranno a confluire nel *report* di sostenibilità. Tra i secondi, ovvero tra i costi ricorrenti, rientrano gli oneri, di natura variabile, che le imprese saranno chiamate a sostenere annualmente per raccogliere dati, analizzare informazioni e produrre il *report*.

L'adempimento dei nuovi obblighi di rendicontazione comporterà anche dei costi indiretti per le imprese, riconducibili prevalentemente al compenso spettante al soggetto incaricato di svolgere l'attività di attestazione della conformità.

La relazione illustrativa che accompagna il decreto legislativo 6 settembre 2024 riporta i risultati di uno studio svolto da Assonime, sulla quantificazione degli oneri amministrativi per singola impresa derivanti dall'adempimento degli obblighi di rendicontazione di sostenibilità. Si riporta, di seguito, un estratto di tali dati (i valori sono espressi in migliaia di euro per impresa)³⁴.

³⁴ Tali stime sono riportate nell'analisi di impatto della regolamentazione acclusa alla relazione illustrativa del decreto legislativo n. 125/2024, alla quale si rinvia per ulteriori approfondimenti.
https://documenti.camera.it/apps/nuovoSito/attiGoverno/schedaLavori/getTesto.ashx?leg=XIX&file=0160_F001.pdf

	Imprese quotate già soggette alla DNF	Imprese non quotate già soggette alla DNF	Altre quotate	Altre grandi non quotate
COSTI RICORRENTI	319	138	162	40
COSTI DIRETTI UNA TANTUM	287	123	146	35
COSTI DI REVISIONE RICORRENTI	450	194	229	56
COSTI DI REVISIONE UNA TANTUM	135	59	69	17
COSTI TOTALI PRIMO ANNO	1.191	514	606	148
COSTI TOTALI RICORRENTI	769	332	391	96

Come è possibile notare, i costi per le aziende saranno significativi, derivanti soprattutto da una normativa maggiormente dettagliata e stringente rispetto al passato, quale è quella della direttiva *CSRD*. Gli stessi, tuttavia, tenderanno a ridursi progressivamente post implementazione, successivamente alla predisposizione da parte dell'azienda di strutture e procedure che andranno consolidandosi nella prassi con relativo risparmio di costi.

Si evidenzia, inoltre, che la Commissione europea, nell'ambito delle proprie analisi di impatto sui costi stimati per l'implementazione da parte delle imprese della *CSRD*, ha stimato che il costo totale aggregato per le imprese ricadenti nell'ambito di applicazione della medesima direttiva ammonti complessivamente a circa 1.200 milioni di EUR di costi una *tantum* e 3.600 milioni di EUR di costi annuali ricorrenti³⁵.

Da ultimo, sotto altro profilo, si osserva che l'adempimento degli obblighi di *reporting* previsti dal citato Decreto avrà con ogni probabilità significativi impatti indiretti anche sulle piccole e medie imprese (PMI) non quotate che, sebbene escluse dall'ambito soggettivo di applicazione diretta della disciplina, non sono del tutto estranee al perimetro normativo della Direttiva³⁶.

³⁵Cfr. l'*Annex 17* (denominato "Cost Analysis") dell'analisi di impatto pubblicata dalla Commissione europea nell'aprile 2021 a supporto della proposta di direttiva *CSRD*, disponibile al seguente link:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021SC0150>.

³⁶ Infatti, alcuni degli obblighi informativi imposti dalla *CSRD* sulle imprese di grandi dimensioni interessano i processi di due diligence e i rischi e gli impatti relativi alla propria catena del valore; in altre parole, le imprese che rientrano direttamente nel campo di applicazione della Direttiva dovranno pubblicare le informazioni rilevanti richieste dalla normativa non solo con riferimento alla propria operatività, ma anche con riguardo all'operatività delle imprese incluse nella propria catena del valore, in qualità di fornitori di materie e risorse (dunque, operando a monte dell'impresa) o di distributori dei prodotti dell'impresa (dunque, operando a valle della stessa). Di conseguenza, le PMI non quotate parte della catena del valore di imprese sottoposte alla *CSRD* saranno chiamate ad attivarsi nella predisposizione di processi interni per la raccolta dei dati e delle informazioni necessari a riscontrare le richieste provenienti dalle imprese direttamente sottoposte agli obblighi di *reporting*.



Benefici attesi

Alla luce di quanto sopra, si può osservare come la nuova disciplina in materia di rendicontazione di sostenibilità avrà, con buona probabilità, un impatto importante sul modo di fare impresa, attribuendo maggiore rilevanza al rispetto dei parametri ambientali e sociali nel modello di *business* delle imprese interessate.

Nonostante l'elevato livello di costi associati al *reporting* di sostenibilità, è ragionevole attendersi che l'adempimento degli obblighi di rendicontazione di sostenibilità produrrà benefici per le imprese interessate, riconducibili, da un lato, alla maggiore trasparenza delle caratteristiche di sostenibilità dell'impresa (con riflessi positivi anche in termini di migliore accesso a quei canali di finanziamento e investimento che tengono conto delle variabili ESG nell'allocazione delle risorse finanziarie); dall'altro, in termini di una migliore integrazione dei rischi e delle opportunità connessi alle questioni di sostenibilità per il *business* aziendale, favorendo la diffusione di comportamenti sostenibili tra le stesse imprese.

Sebbene gli effetti positivi associati alla nuova disciplina siano allo stato di difficile quantificazione, l'applicazione della *CSRD* produrrà notevoli esternalità positive, oltre che sull'ambiente, anche sulla società e i diritti fondamentali³⁷.

Gli effetti positivi potranno, altresì, riguardare la riduzione dei rischi d'investimento nel sistema finanziario, aspetto che potrebbe avere implicazioni favorevoli anche sull'aumento dei flussi finanziari verso imprese che hanno un impatto sociale e ambientale positivo e renderà le imprese più responsabili³⁸.

3. Valutazione delle opzioni di intervento e modifiche regolamentari ad esito della consultazione.

Alla luce delle evidenze emerse nell'ambito dall'analisi costi/benefici, l'Istituto ha valutato, qualora possibile, l'adozione di diversi interventi regolamentari nell'esercizio delle deleghe previste dal Decreto di attuazione della *CSRD*.

In tale paragrafo, si fornirà una breve ricognizione delle opzioni valutate dall'Istituto e delle modifiche al RE proposte, tenuto anche conto delle sopraggiunte proposte di modifica all'attuale *framework* normativo sulla sostenibilità contenute nella proposta *Omnibus* della CE.

Le modalità e i termini per il controllo sull'informativa di sostenibilità

Come sopra illustrato, l'art. 118-*bis* TUF delega la CONSOB a disciplinare con regolamento “*le modalità e i termini*” per il controllo, tra l'altro, sulle informazioni contenute nella rendicontazione di

³⁷ Nell'analisi di impatto della CE, si evidenzia come circa il 45% delle imprese che rientrano nell'ambito di applicazione della precedente direttiva NFRD hanno adottato nel tempo nuove procedure di dovuta diligenza in materia di ambiente o di diritti umani proprio in virtù degli obblighi imposti dalla direttiva stessa.

³⁸ Da quanto si legge nella valutazione d'impatto della CE che accompagna la proposta di Direttiva, l'ampliamento dello scope garantirebbe che circa 49.000 imprese comunichino informazioni di sostenibilità, rispetto alle attuali 11.600.



sostenibilità pubblicata dagli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine (che non siano microimprese) ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 1-quater, del TUF. La delega in esame prevede anche che si tenga conto dei “*principi internazionali in materia di vigilanza sull'informazione societaria*”.

A tal riguardo rilevano le *Guidelines on Enforcement of Sustainability Information* (c.d. GLESI) predisposte dall'ESMA ai sensi del nuovo articolo 28-quinquies della direttiva *Transparency*, al fine di favorire la convergenza delle prassi di vigilanza delle autorità nazionali competenti sulla rendicontazione di sostenibilità³⁹.

Per quanto di interesse in questa sede, si evidenzia come, alla luce delle indicazioni fornite nelle GLESI, i modelli di selezione del campione dovrebbero fondarsi su un approccio misto basato sul rischio, sul campionamento casuale e la rotazione. In particolare, la selezione basata sul rischio dovrebbe tener conto della situazione e delle caratteristiche specifiche dell'emittente, tra cui, ad esempio, aspetti relativi al settore e alle aree geografiche in cui opera e dovrebbe riguardare almeno il 50% del campione. Al contrario, la percentuale di emittenti selezionati in base alla rotazione e alla randomizzazione non dovrebbe essere in media superiore al 50%.

Per quanto riguarda il perimetro soggettivo del controllo sopra descritto, si ricorda che la CONSOB eserciterà le funzioni di vigilanza, ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 1-quater, del TUF, nei confronti delle rendicontazioni di sostenibilità pubblicate dalle società che siano emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine (escluse le microimprese), come definiti dall'articolo 1, comma, lett. *w-quater*), del Testo unico.

A tal fine, come già segnalato nel documento di consultazione, sulla base dei dati disponibili a novembre 2024, gli emittenti che dovrebbero rientrare nel perimetro di vigilanza della CONSOB a regime sono stimabili in circa n. **203 soggetti**, di cui n. 200 emittenti con azioni quotate sulla Borsa Euronext Milano e n. 3 emittenti con titoli quotati su altri mercati regolamentati che hanno eletto l'Italia come Stato Membro d'origine.

Da un punto di vista numerico, il nuovo perimetro di vigilanza della CONSOB si pone tendenzialmente in linea con l'insieme di società soggette a vigilanza ai sensi del regime previgente sulle DNF⁴⁰, sebbene con alcune differenze di carattere qualitativo.

Infatti, mentre nel previgente regime la CONSOB esercitava le proprie funzioni di vigilanza nei confronti delle DNF pubblicate da tutte le società rientranti nella nozione di “*ente di interesse pubblico*”

³⁹ In base all'art. 16 del Regolamento ESMA n. 1095 del 2010, le autorità nazionali di vigilanza sono tenute a compiere ogni sforzo per conformarsi a tali orientamenti e devono notificare all'ESMA, entro due mesi dalla pubblicazione delle *Guidelines* sul suo sito internet, se sono conformi o intendono conformarsi ad essi. Nel caso in cui un'autorità competente non sia conforme o non intenda conformarsi, ne informa l'ESMA motivando la decisione

⁴⁰ A tale proposito, si rappresenta che, alla data del 31 dicembre 2024, gli enti di interesse pubblico rilevante che nel 2024 hanno pubblicato la DNF (con riferimento all'esercizio finanziario 2023) sono n. 213 soggetti. L'ampiezza del perimetro di vigilanza risulta tendenzialmente stabile perché, se da un lato l'Istituto non vigilerà più sulle rendicontazioni pubblicate da banche e assicurazioni non quotate e su quelle pubblicate in via volontaria (spesso riferibili, peraltro, a soggetti del tutto estranei all'ordinario campo di vigilanza della CONSOB), dall'altro non è più richiesto il superamento del requisito dimensionale dei cinquecento dipendenti affinché gli emittenti quotati siano inclusi nel perimetro di vigilanza dell'Istituto.



*rilevante*⁴¹, nonché nei confronti delle DNF pubblicate in via volontaria, ai sensi dell'articolo 154-ter TUF, l'Istituto adesso esercita le sue prerogative di vigilanza nei confronti dei soli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine, allineando sotto tale profilo il perimetro di vigilanza sulla rendicontazione di sostenibilità a quello dell'informativa finanziaria, in una prospettiva di maggiore coerenza del sistema e di migliore sinergia dei relativi controlli.

Le stime appena rappresentate sono a normativa vigente e dunque non tengono conto della proposta legislativa relativa al pacchetto *Omnibus* (pubblicato successivamente allo svolgimento della consultazione pubblica sul presente regolamento) il quale, ove adottato senza rilevanti modifiche, comporterà una riduzione significativa del numero delle imprese interessate dagli obblighi di *reporting* sottoposti alla i vigilanza della CONSOB.

Premesso quanto sopra, nel ridefinire gli interventi regolamentari alla luce degli sviluppi a livello europeo sopra richiamati, ad esito della pubblicazione del documento di consultazione, sono state valutate ulteriori opzioni regolamentari di seguito rappresentate⁴².

Opzione 0

Mancato esercizio della delega a definire i criteri sulle modalità di vigilanza

Conformemente a tale ipotesi, la CONSOB non eserciterebbe la delega a prevedere a livello regolamentare criteri sulle modalità di svolgimento della vigilanza da parte dell'Istituto.

Differentemente da quanto previsto dall'attuale modello di vigilanza per le DNF, nonché da quanto proposto nel documento di consultazione, la soluzione in argomento non prevederebbe la definizione a livello regolamentare di un campione di vigilanza, né tantomeno dei criteri per la sua determinazione.

Vantaggi: l'opzione 0 ha l'indubbio vantaggio di lasciare ampi margini di discrezionalità alla CONSOB nella definizione delle modalità secondo le quali espletare le proprie funzioni di vigilanza. Tale soluzione consentirebbe all'Istituto di adeguarsi di volta in volta all'evoluzione del quadro normativo europeo di riferimento⁴³.

Svantaggi: a fronte dei citati vantaggi, tale scelta regolamentare non garantirebbe trasparenza nei confronti dei destinatari dell'intervento rispetto alle modalità di vigilanza, che astrattamente potrebbe riguardare la totalità delle società che rientrano nel perimetro di vigilanza della CONSOB. Ciò

⁴¹ Si tratta delle società italiane emittenti valori mobiliari quotati in un mercato regolamentato italiano o dell'UE, banche, imprese di assicurazione e imprese di riassicurazione, che abbiano avuto, in media, durante l'esercizio finanziario: un numero di dipendenti superiore a cinquecento e alla data di chiusura del bilancio abbiano superato almeno uno dei due seguenti limiti dimensionali: a) totale dello stato patrimoniale: 20.000.000 di euro; b) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40.000.000 di euro.

⁴² Nello specifico, si segnala che, di fatto, solo l'opzione 1 è stata oggetto di consultazione. Le altre due opzioni sono state valutate dall'Istituto ad esito dell'adozione da parte della CE della proposta *Omnibus*, la quale come anticipato è stata pubblicata successivamente rispetto al documento di consultazione.

⁴³ Nello specifico ci si riferisce alla prospettata adozione a livello europeo della proposta *Omnibus* di revisione della normativa in tema di sostenibilità.



rischierebbe di peggiorare la percezione del mercato che, come già rappresentato nel documento di consultazione, si attende invece, soprattutto in questa prima fase di applicazione della disciplina e di incertezza del quadro normativo, un approccio graduale nell'esercizio delle funzioni e dei poteri di vigilanza assegnati all'Istituto, nella prospettiva di accompagnare le imprese e il mercato nel passaggio al nuovo sistema di *reporting* di sostenibilità, assicurando al contempo il corretto adempimento degli obblighi normativi.

Opzione 1

Determinazione dei criteri e individuazione di soglie quantitative (10% e 50%)

L'opzione 1 coincide con quanto proposto nel documento di consultazione pubblicato a dicembre 2024, ovvero antecedentemente all'adozione da parte della CE della proposta "*Omnibus*".

Tale opzione prevede l'introduzione di un nuovo articolo 89-*quinquies* nel Regolamento Emittenti, ai sensi del quale la vigilanza dell'Istituto viene svolta su base campionaria, su un numero di soggetti almeno pari al **10%** dei soggetti che astrattamente rientrano nel perimetro di vigilanza della CONSOB ai sensi dell'articolo 154-*ter*, comma 1-*quater*, del TUF (ossia, degli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine).

Con particolare riguardo ai criteri di selezione del campione, l'opzione in discussione prevede che almeno il 50% dei soggetti da includere nel campione di vigilanza venga selezionato mediante l'applicazione di parametri di rischio, determinati annualmente con apposita delibera dell'Istituto sulla base di alcuni criteri di massima definiti nella norma posta in consultazione. Inoltre, l'opzione prevede che una quota del campione venga determinata tenendo conto di modelli di selezione casuale, nonché della necessità di assicurare un'adeguata rotazione dei soggetti sottoposti a controllo.

I citati criteri per la selezione del campione sulla base del rischio si basano su quelli individuati dall'articolo 6 del regolamento sulle DNF⁴⁴ per il previgente regime, aggiornati in considerazione del mutato quadro normativo europeo e nazionale, dell'emersione nel corso degli ultimi anni del rischio di *greenwashing*⁴⁵ nel settore finanziario, nonché dei profili di progressiva integrazione tra l'informativa finanziaria e quella di sostenibilità.

Inoltre, in analogia con quanto previsto dall'art. 89-*quarter* del RE per il campione di vigilanza sull'informativa finanziaria – il quale prevede che fra i parametri da considerare per la definizione del

⁴⁴ Nello specifico, ai sensi della norma richiamata nel testo i parametri stabili annualmente dalla CONSOB per la selezione del campione dovevano tener conto dei seguenti elementi: *a*) delle segnalazioni previste dal presente regolamento o da altre norme di legge che possano essere rilevanti per l'informativa non finanziaria, pervenute dall'organo di controllo o dal revisore incaricato di effettuare la revisione legale del bilancio; *b*) dei casi in cui il revisore designato esprima un'attestazione con rilievi, un'attestazione negativa o rilasci una dichiarazione di impossibilità di esprimere un'attestazione; *c*) delle informazioni significative ricevute da altre pubbliche amministrazioni o soggetti interessati; *d*) degli elementi acquisiti in relazione agli emittenti assoggettati al controllo sull'informativa finanziaria ai sensi dell'articolo 89-*quater* del Regolamento Emittenti che possano essere rilevanti per l'informativa non finanziaria.

⁴⁵ Sul punto sia consentito rinviare alla dettagliata analisi svolta dall'ESMA, con il supporto delle autorità nazionali competenti, nel *Progress Report on Greenwashing*, pubblicato in data 31 maggio 2023 e disponibile sul sito istituzionale dell'autorità europea. Oltre a fornire una spiegazione del concetto del fenomeno e a descrivere le sue caratteristiche e forme di manifestazione più ricorrenti, il *report* analizza l'intera catena del valore degli investimenti sostenibili al fine di individuare le principali aree esposte a rischi di *greenwashing*.



rischio ci siano anche i dati economici, patrimoniali e finanziari delle società interessate – il nuovo articolo 89-*quinquies*, al comma 3, definisce alcuni elementi di base a partire dai quali potranno essere determinati annualmente indicatori del rischio di sostenibilità per la selezione del campione di vigilanza sulla rendicontazione di sostenibilità. Tra tali elementi di base, il criterio di cui alla lett. a) individua le questioni di sostenibilità come specificate nel Decreto, ossia i fattori ambientali, sociali, e di *governance*, compresi il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva, relativi alle società interessate.

Vantaggi: la soluzione proposta, definendo le modalità del controllo su base campionaria e i criteri di selezione del campione, ha il pregio di temperare l'esigenza di concentrare l'attività di vigilanza verso i soggetti che presentano profili di rischio più elevati in relazione alla rendicontazione di sostenibilità, con la necessità che tutti i soggetti siano sottoposti periodicamente a controllo e che vi sia un adeguato livello di rotazione dei soggetti inclusi nel campione. Rispetto all'opzione 0, ciò consente un utilizzo più efficiente delle risorse a disposizione dell'Istituto.

Inoltre, la disciplina così come introdotta dal nuovo articolo 89-*quinquies* del RE, si pone in continuità, da un lato, con le modalità e i termini già previsti dal regime previgente con riferimento al controllo sulle DNF (che già prevedeva un controllo di tipo campionario con la definizione di criteri di rischio, seppure senza prevedere la soglia minima del 10%) e, dall'altro, con le indicazioni e le direttrici espresse nelle Linee Guida dell'ESMA (che indicano, tra l'altro, la soglia del 50% per l'individuazione del campione sulla base del rischio) allineando l'Istituto alle prassi di vigilanza raccomandate a livello europeo.

La soglia minima del 10% dei soggetti da includere nel campione di vigilanza, si pone in continuità con prassi di vigilanza già applicate dall'Istituto e tiene conto sia dell'esigenza di controllo di un corretto adempimento degli obblighi imposti dalla *CSRD* sia dell'opportunità di accompagnare il mercato nella prima fase di applicazione della disciplina.

Svantaggi: considerando le evoluzioni del quadro normativo di riferimento prospettate nel pacchetto *Omnibus* (che, qualora confermate, andrebbero a ridefinire il numero di società che rientrano nello *scope* della *CSRD*), la previsione della soglia minima del 10% per la definizione del campione potrebbe rivelarsi troppo rigida, non permettendo all'Istituto di adeguare le proprie modalità di effettuare la vigilanza ai cambiamenti che potrebbero intervenire nel prossimo futuro.

Opzione 2

Determinazione dei criteri di vigilanza senza individuazione di soglie e introduzione di disposizioni volte a tener conto dell'evoluzione del quadro normativo europeo

L'opzione 2 mantiene la stessa impostazione dell'opzione 1 nell'introdurre un nuovo articolo 89-*quinquies* nel Regolamento Emittenti, nell'ambito del quale si preveda che la vigilanza dell'Istituto si svolga su base campionaria e che i soggetti da includere nel campione di vigilanza siano selezionati mediante l'applicazione di parametri di rischio, determinati annualmente con apposita delibera dell'Istituto sulla base di alcuni criteri di massima definiti nella norma posta in consultazione.



Anche tale opzione prevede che una parte del campione debba essere determinata tenendo conto di modelli di selezione casuale, nonché della necessità di assicurare un'adeguata rotazione dei soggetti sottoposti a controllo. I criteri per la selezione del campione sulla base del rischio rimarrebbero invariati rispetto all'opzione 1.

Differentemente dalla precedente opzione, in tale soluzione viene eliminato il riferimento a percentuali fisse della soglia minima di soggetti da includere nel campione di vigilanza e da selezionare mediante l'applicazione di parametri di rischio.

In tale opzione si prevede, inoltre, l'introduzione di disposizioni volte a precisare che in sede di prima applicazione del nuovo articolo 89-*quinquies* del RE si terrà conto di eventuali elementi rilevanti connessi all'evoluzione del quadro normativo europeo in materia di rendicontazione societaria di sostenibilità, nella definizione della delibera annuale di fissazione dei criteri di selezione del campione. Tale previsione consente di valorizzare i segnali che emergeranno nel corso dell'*iter* di approvazione delle proposte di semplificazione sopra rappresentate.

Vantaggi: la soluzione prospettata prevede, analogamente all'opzione 1 che il campione di vigilanza, continui a essere determinato annualmente considerando i rischi per la correttezza e la completezza delle informazioni di sostenibilità fornite al mercato con la pubblicazione della rendicontazione di sostenibilità.

L'opzione condivide con l'opzione 1 il pregio di temperare l'esigenza che l'attività di vigilanza si concentri sui soggetti che presentano profili di rischio più elevati in relazione alla rendicontazione di sostenibilità, con la necessità che tutti i soggetti siano sottoposti periodicamente a controllo e che vi sia un adeguato livello di rotazione dei soggetti inclusi nel campione.

Rispetto all'opzione 1, tuttavia, non viene fissata alcuna soglia per il dimensionamento del campione (10% nell'opzione 1). L'eventuale previsione di tale soglia, infatti, non essendo contenuta nelle GLESI dell'ESMA, potrebbe risultare eccessivamente vincolante in questa fase di transizione dal previgente regime sulle DNF al nuovo obbligo di rendicontazione di sostenibilità, anche alla luce delle incertezze legate agli sviluppi del quadro normativo di riferimento in materia di finanza sostenibile.

La mancata previsione della soglia del 50%, inoltre, consentirà una maggiore flessibilità già in occasione della selezione delle rendicontazioni di sostenibilità relative all'esercizio 2024, potendo comunque essere presa in considerazione in sede di fissazione annuale dei criteri di selezione mediante delibera, senza tuttavia essere fissata per via regolamentare. Infatti, il primo comma dell'emanando art. 89-*quinquies* richiede che la vigilanza sia esercitata coerentemente con i principi emanati in materia dall'ESMA, ossia le GLESI.

Infine, l'ulteriore previsione di disposizioni volte a precisare che si terrà conto dell'evoluzione del quadro normativo europeo nella definizione, con delibera annuale, dei parametri rappresentativi del rischio e degli altri criteri di selezione del campione, consente di valorizzare i segnali che emergeranno nel corso dell'*iter* di approvazione delle proposte di semplificazione prospettate dal pacchetto *Omnibus*.



L'assetto così delineato consentirebbe all'Istituto di conciliare l'esigenza di controllo sul corretto adempimento degli obblighi normativi di rendicontazione di sostenibilità, a beneficio della trasparenza informativa del mercato e dei destinatari della rendicontazione, con la necessità di un approccio graduale e proporzionato nell'esercizio delle funzioni di vigilanza da parte dell'Istituto, soprattutto nella prima fase di applicazione della disciplina.

Gli interventi prospettati in questa soluzione, vanno nella direzione di incrementare il margine di flessibilità dell'Istituto nella determinazione annuale del campione, nella prospettiva di adottare un approccio graduale e di carattere conoscitivo nello svolgimento dell'attività di vigilanza sulla rendicontazione di sostenibilità e consentendo, al contempo, un utilizzo ancora più efficiente (anche rispetto all'opzione 1) delle risorse a disposizione dell'Istituto.

Svantaggi: Rispetto all'opzione 1, tale soluzione presenta un minor grado di precisione e dunque di trasparenza nei confronti degli investitori in merito alla definizione del campione di vigilanza e un minor grado di allineamento con le linee guida ESMA nella mancata previsione della necessità che almeno il 50% dei soggetti sia selezionato mediante l'applicazione di parametri di rischio, seppure, come detto, il riferimento a tale percentuale potrà comunque essere preso in considerazione nell'ambito della delibera annuale di fissazione dei criteri di selezione del campione.

Conclusioni

Dalle analisi effettuate emerge come l'opzione 2 possa essere quella che, in questa fase di evoluzione del quadro normativo di riferimento e di mancato o incompleto recepimento della Direttiva in alcuni Stati membri (con conseguenti riflessi in termini di mancata armonizzazione delle regole e di assenza di un *level playing field* per le imprese dei vari SM), contempera maggiormente l'esigenza di gestire la fase di transizione tra il regime previgente sulle DNF e la nuova disciplina in materia di rendicontazione di sostenibilità.

Inoltre, con tale soluzione viene garantito un approccio graduale nell'esercizio delle funzioni e dei poteri di vigilanza assegnati all'Istituto, nella prospettiva di accompagnare le imprese e il mercato nel passaggio al nuovo sistema di *reporting* di sostenibilità.

Nella seguente tabella si rappresenta sinteticamente l'analisi di impatto alla luce delle considerazioni sopra descritte.

Tabella 4 - valutazione delle singole opzioni presentate in termini di flessibilità rispetto alle modalità di vigilanza, efficienza, trasparenza al mercato. Tali valutazioni sono state effettuate considerando come baseline l'attuale contesto normativo di riferimento nell'ambito del quale non è prevista alcuna disposizione in merito alle modalità di vigilanza adottate dalla CONSOB.

Opzione	flessibilità	efficienza	trasparenza al mercato
0)	0	0	0
1)	-	+	++
2)	0	++	+

++: importanti miglioramenti; +: alcuni miglioramenti; 0: nessun impatto; -: qualche peggioramento; --: significativi peggioramenti

Modulo attestazione dirigente preposto



Come descritto nel paragrafo introduttivo, l'articolo 154-*bis*, nuovo comma 5-*ter*, del TUF, attribuisce alla CONSOB il potere di stabilire con regolamento il modello per il rilascio dell'attestazione da parte del dirigente della società sulla conformità della rendicontazione di sostenibilità agli *standard* di rendicontazione, nonché che la stessa sia redatta con le specifiche adottate a norma dell'articolo 8, paragrafo 4, del regolamento Tassonomia.

Al riguardo, nel documento di consultazione era stato proposto di integrare l'articolo 81-*ter*, comma 1, del RE, al fine di chiarire che l'attestazione della rendicontazione di sostenibilità deve essere resa dal dirigente della società (dirigente preposto o altro dirigente specificamente incaricato) secondo lo specifico schema n. 3, che sarà aggiunto all'Allegato 3C-*ter* del Regolamento Emittenti, riportato anch'esso nel documento di consultazione.

La modifica proposta, adottata ad esito della consultazione, è volta a fornire indicazioni di carattere pratico sul modello che il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, o il dirigente diverso eventualmente nominato dalla società, dovrà utilizzare per rendere l'attestazione sulla conformità della rendicontazione di sostenibilità, nei termini strettamente previsti dalla normativa primaria.

L'intervento limita quanto più possibile gli oneri amministrativi a carico delle imprese, in applicazione del principio di proporzionalità delle scelte regolatorie. Il modello di attestazione di cui al nuovo schema n. 3 dell'Allegato 3C-*ter* contiene, infatti, solo elementi strettamente necessari ai sensi della normativa primaria, senza introdurre ulteriori per i destinatari, in una prospettiva di semplificazione e di standardizzazione dell'attestazione a beneficio (anche) del dirigente incaricato.

4. Indicatori che saranno utilizzati ai fini della successiva revisione dell'atto.

La CONSOB sottoporrà a revisione le disposizioni adottate con il presente intervento in conformità a quanto previsto dall'art. 8 del Regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale ai sensi dell'articolo 23 della legge 28 dicembre 2005, n. 262 e successive modificazioni, adottato con delibera n. 19654 del 5 luglio 2016.

Ai fini della successiva revisione dell'atto, le disposizioni regolamentari di nuova introduzione verranno analizzate tenendo conto dei seguenti indicatori:

- eventuali future modifiche della normativa europea di riferimento;
- indirizzi interpretativi che potranno consolidarsi nei consessi europei ed eventuali aggiornamenti delle GLESI adottate dall'ESMA;
- evoluzione delle prassi di mercato in materia di rendicontazione societaria di sostenibilità;
- le analisi delle segnalazioni di irregolarità;
- adeguatezza delle nuove disposizioni regolamentari alla luce dell'esperienza applicativa.