

2 marzo 2020. Pubblicazione del Rapporto Consob sulla *Corporate Governance*. Un Commento di Anna Genovese

1. Alcuni dati tratti dal Rapporto. Il Rapporto contiene analisi utili per la comprensione del modo in cui evolve la *corporate governance* delle imprese azionarie italiane. Il Rapporto restituisce, fra l'altro, evidenze circa il grado di diffusione dei comitati endoconsiliari sulla sostenibilità, costituiti all'interno dei CDA. Tali Comitati, nel 2018, sono presenti in 54 società con azioni quotate, 53 delle quali redigono la DNF (queste ultime sono state 152 in tutto nel 2019). Il trend 2018 è, rispetto all'anno precedente, in crescita (nel 2017 i comitati di questo tipo erano 45). Il Rapporto presenta anche – e per la prima volta – alcune rilevazioni sulle società che collegano politiche di remunerazione degli amministratori e strategie per la sostenibilità ambientale perseguite dalla società (ne sono state censite 33). La rilevazione è di specifico interesse per tracciare le novità in materia, a seguito delle modifiche del TUF operate con il D.lgs. n. 49 del 2019 di recepimento della Direttiva UE sui diritti degli azionisti e le politiche di remunerazione degli amministratori orientate a considerare i risultati di lungo termine e la sostenibilità ambientale del *business*. I dati sono indicativi della intensità di risposta e di alcune le soluzioni organizzative di *corporate governance* che le società quotate italiane hanno messo in campo per affrontare rischi e cogliere opportunità legate alla c.d. transizione verde. In tale senso, questi dati vanno considerati unitamente all'elenco delle Dichiarazioni non finanziarie (DNF) pubblicato da Consob lo scorso 21 febbraio.

2. Consob ha pubblicato nelle scorse settimane anche l'elenco della DNF 2019. Le DNF delle imprese italiane, per il 2019, non sono in crescita rispetto al 2018 (208 pubblicate nel 2019 rispetto alle 210 pubblicate nel 2018). Si registra un

incremento, percentualmente significativo, seppure nell'ordine di unità, di DNF volontarie (si è passati da 3 a 5). Resta fermo che il numero di società che hanno pubblicato la DNF nel 2019 è basso in assoluto. Si tratta di meno dell'1% del totale delle imprese italiane. Fra le società quotate la percentuale di diffusione delle DNF è del 65% circa. Un terzo delle società quotate italiane quindi non produce questo documento. Il fatto fa riflettere. Anche perché, al di là dei numeri, la rilevanza finanziaria e societaria della DNF, già in atto è elevata e in prospettiva lo sarà ancora di più. Ciò vale sia per le società obbligate a rendere questa informativa, sia per quelle titolate a fare una scelta al riguardo. Questioni prima non tracciate, o eventualmente affrontate in termini di c.d. responsabilità sociale dell'impresa, sono salite di livello nell'organizzazione aziendale, fino ad arrivare al CDA che gestisce l'impresa e che approva la DNF per la presentazione in assemblea. C'è da aspettarsi che il passaggio consiliare sulla DNF abbia delle ricadute sui piani strategici approvati e sulle scelte gestionali e operative.

3. A proposito delle (poche) DNF volontarie. Anche la facoltà di DNF volontaria assume rilievo per la *governance* di quelle società che non sono obbligate in ragione delle dimensioni. La materialità delle questioni ESG per un'impresa prescinde dal dato dimensionale. Sicché, posta la facoltatività della DNF, non si può escludere una necessaria valutazione al riguardo da parte del CDA, tenuto conto delle caratteristiche dell'attività di impresa in concreto. Devono quindi essere approfondite le ragioni per le quali non poche società con azioni quotate italiane hanno scelto di non produrre - e rendere noto agli investitori - un proprio report di sostenibilità, sotto forma di DNF volontaria o sotto altra forma (per esempio come bilancio sociale). In prima lettura il dato ha un duplice significato: la rilevanza di

questi temi è sottostimata dalle società quotate italiane; il mercato ancora non esprime nei confronti delle informazioni sul profilo ESG degli strumenti finanziari quotati una domanda in grado di rendere necessaria da parte degli emittenti la predisposizione di una informativa come la DNF. C'è probabilmente, nei fatti, e sottovalutazione del tema e scarsa fiducia nelle capacità della DNF di dare al mercato (agli investitori professionali con preferenze *green* e agli intermediari finanziari attivi nella distribuzione *retail*) le informazioni che servono ad allocare gli investimenti tenendo conto dei rischi ambientali e delle opportunità *green*. Potrebbe, ma non deve, trarre in errore l'osservazione dell'enfasi sui fattori ESG della più recente comunicazione d'impresa e finanziaria.

4. Possibili correttivi. Se si volesse mettere in campo un intervento pubblico per correggere questo risultato, sarebbero da pesare vantaggi e svantaggi delle diverse *policy*. Si possono in astratto mettere in campo varie misure: un intervento sul perimetro delle società quotate obbligate alla DNF (per estenderlo) oppure incentivi pubblici alla DNF volontaria, fiscali e no (fra le misure non fiscali, si pensi a norme più articolate in materia, per avvicinare la DNF, almeno quella volontaria, con proporzionalità, alle esigenze delle diverse realtà aziendali, oppure si pensi a sistemi premiali per le imprese che volontariamente redigono la DNF nell'ambito della selezione delle imprese cui affidare le commesse pubbliche). Nel contesto attuale, che lascia ampia facoltà di scelta alle imprese, ma punta alla sostenibilità come fattore di crescita, è avvantaggiato chi prima capisce e prima si adegua al mutamento. Lo sviluppo economico orientato alla sostenibilità però è anche questione di caratteristiche di un tessuto industriale e di massa critica di imprese che muovono in una determinata direzione. L'iniziativa pubblica quindi può essere

necessaria anche se deve basarsi su compiute analisi di pro e contro riferite allo strumento. In questo ambito, la prudenza è d'obbligo ma è essa stessa che rende necessario un approfondito esame delle ragioni che possono avere fino ad ora disincentivato la DNF volontaria delle società italiane, quotate e no. In questa direzione Consob ha in programma nelle prossime settimane mirate iniziative di rilevazione dati e confronto con l'industria.

5. L'agenda. L'imprudenza maggiore sarebbe quella di non cogliere alcuni segnali, facendosi trovare impreparati rispetto ad accadimenti fattuali e normativi che incombono. Sul fronte fattuale, l'incombenza della crisi climatica è acclarata e annunciata a tutti i livelli, pur nell'acceso confronto sui mezzi per farvi fronte e tenuto conto degli impegni che i governi, fra cui l'Italia, hanno già assunto in sede ONU, con l'Accordo di Parigi sul clima e a livello UE per la riduzione delle emissioni. Anche l'incombenza di alcuni fatti normativi è nota ed è stata anche dalla Consob in varie occasioni segnalata. Mi sembra necessario tuttavia richiamare qui alcuni fatti recenti. Le istituzioni Europee, nel corso del 2019 e nei primi mesi del 2020, hanno impresso una straordinaria accelerazione al Piano sulla crescita sostenibile varato nel 2018. Una parte dell'accelerazione investe proprio la disciplina in materia di DNF. Da parte della Commissione UE è stata accresciuta l'importanza della DNF con una Comunicazione di giugno 2019 che, fra l'altro, mette in collegamento informazione non finanziaria e informazione finanziaria di bilancio. A seguire è stato raggiunto, a dicembre 2019, l'accordo sul testo del Regolamento Tassonomia, di cui è imminente la pubblicazione e che demanda alla DNF la rappresentazione delle attività d'impresa sostenibili ai sensi della tassonomia. Infine, lo scorso 21 febbraio, la Commissione ha avviato la pubblica consultazione, che è aperta fino al 14 maggio

2020, in vista di una possibile revisione della Direttiva in materia di DNF. L'iniziativa tiene conto del Report prodotto da ESMA a dicembre 2019, che raccomanda alla Commissione UE di accrescere la qualità delle informazioni non finanziarie delle società operanti sul mercato dei capitali, anche con DNF più complete, più standardizzate e più integrate con l'informazione finanziaria di bilancio. Tutto induce a ritenere quindi che in prospettiva e in tempi relativamente brevi aumenti la pervasività degli obblighi UE in materia di DNF.

6. La Consob. Consob avverte la delicatezza del processo di valorizzazione dei criteri ESG nella filiera finanziaria e ritiene necessario confrontarsi con diversi attori sul modo in cui il cambiamento deve essere metabolizzato dal mercato finanziario e dalla regolazione. Raccomanda alle imprese e agli *stakeholders* italiani di cogliere l'occasione della consultazione aperta dalla Commissione UE sulla revisione della Direttiva in materia di DNF per elaborare e portare avanti una strategia in questo campo, anche con la massiccia partecipazione alla consultazione. Continuerà a mettere in campo iniziative di dialogo con l'industria per calibrare al meglio sia le funzioni di vigilanza sulle DNF sia il contributo da dare alla costruzione di una regolazione in materia di DNF efficace e proporzionata. E' in procinto di pubblicare il suo secondo *Report* annuale sull'impatto che la *disclosure* sull'informazione non finanziaria ha avuto sulla *corporate governance* delle società quotate che hanno pubblicato una DNF nel 2019. Coglie l'occasione della pubblicazione del Rapporto sulla *corporate governance* per sottolineare la crescente centralità di nuovi temi, come quelli riferiti ai fattori ESG di cui si occupa la DNF, per le prospettive della *corporate governance* degli emittenti italiani.