

# **I soggetti tenuti alla rendicontazione di sostenibilità (individuale o consolidata)**

*di Andrea Caprara*

SOMMARIO: 1. Oggetto e obiettivo della ricerca. – 2. L’ambito soggettivo di applicazione della rendicontazione di sostenibilità. – 2.1. La definizione in positivo dei soggetti passivi in relazione alle dimensioni, alla forma giuridica adottata e all’attività esercitata. – 2.2. (segue): l’individuazione in positivo dei soggetti passivi in relazione al criterio dell’ambito territoriale in cui gli stessi collocano la sede. – 2.3. La definizione in negativo dei soggetti estranei all’obbligo di rendicontazione di sostenibilità: le condizioni generali di esonero soggettivo, i casi di equivalenza e le esclusioni dall’applicazione del dlgs. 125/2024. – 2.4. La novella di alcune disposizioni del codice civile su dimensioni delle imprese e contenuto della relazione sulla gestione. – 3. Sulla natura non eccezionale degli obblighi previsti dal dlgs. 125/2024 e le ricadute interpretative sull’ambito soggettivo di applicazione. – 4. La “coerenza interna” e la “coerenza esterna” del dlgs. 125/2024. La rilevanza dell’approccio contabile all’informazione di sostenibilità. – 5. Considerazioni conclusive.

1. Con il decreto legislativo 6 settembre 2024 n. 125 (di seguito dlgs. n. 125/2024) il Governo, sulla base dei principi e criteri direttivi previsti dall’art. 13 della legge n.15/2024, ha recepito la direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità (c.d. Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD). L’intervento normativo, con il quale, ai sensi dell’art. 17, comma 3, del dlgs. 125/2024, si disciplina ex novo il tema dell’informazione di sostenibilità abrogando il previgente decreto legislativo 30 dicembre 2016 n. 254 (di seguito: dlgs. 254/2016) sull’informazione non finanziaria<sup>1</sup>, oltre ad essere un doveroso atto di recepimento della disciplina europea, costituisce un’importante occasione per consentire alle imprese, «all’interno del generale processo di allocazione dei

---

<sup>1</sup> Sulla disciplina delle informazioni non finanziarie si veda DENOZZA e STABILINI, *Informazione non finanziaria e stakeholder empowerment*, in MARCHETTI, GHEZZI e SACCHI, *Il caleidoscopio dell’informazione nel diritto societario e dei mercati*, Milano, Giuffrè, 2020, 237 ss.; RONDINONE, *Interesse sociale vs. interesse “sociale” nei modelli organizzativi di gruppo presupposti dal d.lgs. n. 254/2016*, ivi, 269 ss.

capitali (a titolo, cioè, sia di finanziamento sia di investimento), di meglio rappresentare la propria capacità di operare e generare valore in un orizzonte temporale di lungo periodo»<sup>2</sup>.

Oggetto della ricerca è l'analisi del profilo soggettivo di applicazione del dlgs. 12/2024, ossia l'individuazione dei soggetti obbligati ad applicare la disciplina, con l'obiettivo di esplorare la reale portata applicativa della stessa.

Sul piano espositivo, all'analisi critica dei dati normativi che consentono di delimitare le figure soggettive passive (par. 2 ss.), seguirà una riflessione sulla natura giuridica degli obblighi previsti dal dlgs. 125/2024 (par. 3) per definirne più puntualmente il perimetro applicativo anche in considerazione del contesto normativo europeo (par. 4).

2. Con il dlgs. 125/2024 e, prima ancora con la direttiva CSRD, è stata estesa la platea delle imprese soggette agli obblighi di rendicontazione di sostenibilità rispetto a quanto prevedeva il dlgs. 254/2016 che dava attuazione alla direttiva 2014/95/UE (la NFRD)<sup>3</sup>. Le fattispecie che integrano l'ambito di applicazione soggettivo vanno ricostruite avendo riguardo alle molteplici disposizioni contenute principalmente negli artt. 1, 2, 5, 7 e 16 del dlgs. 125/2024 nei quali sono declinati criteri diversificati. Ne consegue che la definizione dell'ambito soggettivo, così come delineato dal legislatore, è tutt'altro che lineare e presenta non poche imprecisioni e ragioni di critica. L'individuazione delle diverse figure di soggetto passivo è rilevante anche ai fini del tempo dell'applicazione del precetto: come si ricava dall'art. 17 del dlgs. 125/2024, le prescrizioni dovranno essere osservate sin dall'esercizio 2024 solo per le imprese che erano già soggette alla rendicontazione non finanziaria (prevista dal dlgs. 254/2016), mentre per le altre imprese si avrà un coinvolgimento progressivo ma graduale in corrispondenza della rendicontazione per l'esercizio 2025 e, rispettivamente, 2026<sup>4</sup>.

2.1. Le disposizioni da cui prendere le mosse sono contenute nell'art. 2, rubricato «*ambito di applicazione*», tenendo conto delle definizioni dell'art. 1 del

---

<sup>2</sup> Così testualmente nell'Analisi di Impatto della Regolamentazione (A.I.R.) che accompagna la bozza di decreto, punto 2.

<sup>3</sup> Cfr. GENOVESE e SCALZINI, *Il d.lgs. n. 254 del 2016 di recepimento della Non Financial Reporting Directive (NFRD) 2014/95/UE e la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) 2464/2022 a confronto*, in *Astrid Rassegna*, n. 383, 2023, 1 ss., in part. 5 ss. Per un'analisi delle novità della direttiva CSRD v. SCALZINI e R. ROTA, *Implementazione della Corporate Sustainability Reporting Directive 2464/2022 a livello europeo e suo recepimento in Italia: I contenuti della direttiva*, in *Astrid Rassegna*, n. 16, 2023, 1 ss., ove altri riferimenti.

<sup>4</sup> Sulla scansione temporale per la piena efficacia delle disposizioni europee v. art. 5 della CSRD. In dottrina v. SCALZINI e ROTA, *Implementazione della Corporate Sustainability Reporting Directive 2464/2022 a livello europeo e suo recepimento in Italia: I contenuti della direttiva*, cit., 8 s.

dlgs. 125/2024. Nell'art. 2 cit. è possibile rilevare una particolare architettura logica: innanzitutto, in positivo, sono indicate – in relazione alla forma giuridica adottata – le imprese assoggettate agli obblighi del dlgs. 125/2024 (art. 2, comma 1). Trovano quindi spazio, in negativo, i soggetti che, per effetto soprattutto del criterio dimensionale, sono generalmente e relativamente esclusi (art. 2, comma 2, 3, 4 e, rispettivamente, art. 2, comma 5). Infine, sono enumerati i soggetti che, svolgendo una determinata attività, debbono applicare le disposizioni del dlgs. 125/2024, ancorché non abbiano la forma giuridica prevista dal comma 1 (art. 2, comma 6).

Per cercare di meglio delimitare l'ambito applicativo, si ritiene utile – anche sul piano espositivo – operare una distinzione di fondo tra la definizione in positivo e in negativo del perimetro delle imprese soggette e, rispettivamente, escluse dall'obbligo di rendicontazione (individuale o consolidata) di sostenibilità. In questo paragrafo e nel successivo ci si soffermerà sulla definizione in positivo considerando i diversi criteri utilizzati per costruire le fattispecie: dalla dimensione alla forma giuridica adottata, dall'attività esercitata all'ambito territoriale in cui si colloca la sede dell'impresa. Nel paragrafo 2.3 ci si intratterrà sulla definizione in negativo del perimetro applicativo prendendo in considerazione i soggetti estranei (esclusi, esonerati o ricadenti nei casi di equivalenza).

Nella definizione delle imprese soggette all'obbligo di rendicontazione di sostenibilità occorre innanzitutto considerare il «criterio dimensionale» che impone di muovere da più direzioni: in primo luogo è da considerare che tra i soggetti esclusi vi sono le micro-imprese che non rientrano nell'ambito di applicazione del decreto, «anche qualora queste abbiano valori mobiliari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati italiani o dell'Unione europea» (art. 2, comma 4, del dlgs. 12/2024).

In secondo luogo, sono espressamente destinatarie di obblighi le «imprese di cui all'articolo 2 che siano imprese di grandi dimensioni, nonché le piccole e medie imprese quotate» (art. 3, comma 1, del dlgs. 125/2024).

In terzo luogo, nell'art. 1 del dlgs. 125/2024, il criterio dimensionale è attuato con l'enunciazione delle soglie quantitative: per le «micro-imprese» (lett. l), per le «piccole e medie imprese quotate» (lett. m) e per le «imprese di grandi dimensioni» (lett. n). Si tratta di definizioni che non hanno portata innovativa per l'ordinamento generale, essendo circoscritte ai fini dell'applicazione del dlgs. 125/2024. La deduzione trova conferma nella lettera dello stesso art. 1, ove le definizioni sono introdotte dalla seguente clausola: ai «fini del presente decreto legislativo [...]»<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Una conferma si ricava altresì dall'Analisi Tecnico-Normativa per la quale, con il dlgs. 125/2024, non vengono introdotte «nuove definizioni normative con valenza generalizzata all'interno dell'ordinamento nazionale». Peraltro, le definizioni, ad esempio, di «società madre», «società madre europea» e «società figlia», sono riprese dal dlgs. 18 agosto 2015, n.

Sulla base del *criterio della forma giuridica adottata*, si precisa che gli obblighi di rendicontazione individuale e consolidata ricadono solo sulle (imprese organizzate in forma di) società (escludendo quindi le persone fisiche) e solo se hanno la forma giuridica di società di capitali («società [...] costituite nella forma giuridica della società per azioni, della società in accomandita per azioni, della società a responsabilità limitata»). Le società di persone (ma solo nella forma di società in nome collettivo e accomandita semplice) possono essere soggette alla disciplina del dlgs. 125/2024 solo «qualora le stesse abbiano quali soci le società costituite nelle forme dell'allegato I alla direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, o, se non disciplinate dal diritto di uno Stato membro, che abbiano forma giuridica comparabile a quelle indicate nel predetto allegato I». Sul piano letterale sono escluse quindi, oltre alle fondazioni, associazioni e consorzi, gli enti pubblici (anche economici), nonché le società semplici mentre devono considerarsi ricomprese le cooperative e le società consortili in forma di s.p.a. o s.r.l.<sup>6</sup> Resta da capire quale disciplina eventualmente dovesse applicarsi (soprattutto sul piano sanzionatorio) per il caso in cui la partecipazione di società di capitali a società di persone sia accertata in un secondo tempo (per esempio nell'ambito di un accertamento della crisi di una impresa): il pensiero è rivolto in particolare alla c.d. super società di fatto.

Con riferimento alla rendicontazione consolidata, l'art. 4 del dlgs. 125/2024 individua come soggetto passivo dell'obbligo la *società madre*, intesa come «la società tenuta alla redazione del bilancio consolidato ai sensi del decreto legislativo 9 aprile 1991, n. 127» (art. 1 lett. a, dlgs. cit.)<sup>7</sup>. La ragione della definizione del perimetro fondata sulla forma dell'impresa è evidentemente riconducibile alla scelta (di vertice) di «agganciare» la disciplina delle informazioni di sostenibilità alla disciplina del bilancio di esercizio e consolidato

---

139, recante «Attuazione della direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE, per la parte relativa alla disciplina del bilancio di esercizio e di quello consolidato per le società di capitali e gli altri soggetti individuati dalla legge e della direttiva 2021/2101/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 novembre 2021, recante modifica alla direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione delle informazioni sull'imposta sul reddito da parte di talune imprese e succursali».

<sup>6</sup> In questo senso v. anche la Relazione illustrativa allo schema di decreto legislativo recante attuazione della direttiva 2022/2464/UE del parlamento europeo e del consiglio del 14 dicembre 2022, recante modifica del regolamento 537/2014/UE, della direttiva 2004/109/CE, della direttiva 2006/43/CE e della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità (atto n. 160), ove ai «soli fini chiarificatori, si precisa che l'ambito di applicazione, come formulato, include le società cooperative e le società consortili, purché costituite in forma di S.p.A. o s.r.l. in osservanza di quanto disposto, rispettivamente, dagli articoli 2519 e 2615 ter del codice civile».

<sup>7</sup> In argomento cfr. BOCCHINI, *Diritto della contabilità. 2. Bilancio d'esercizio*, Milano, Utet giuridica, 2021, 443 ss.

secondo le forme previste dall'art. 2423 ss. c.c. e dal dlgs. 12/1991. Una scelta rafforzata anche sul piano documentale: con la direttiva CSRD (diversamente da quanto prevedeva la NFRD) è, infatti, solo la relazione sulla gestione l'atto in cui far affluire le informazioni sulla sostenibilità<sup>8</sup>.

Peraltro, questa soluzione mostra delle criticità, specie nel caso in cui l'obbligo di predisporre la rendicontazione di sostenibilità coinvolga imprese di Paesi terzi rispetto all'UE (art. 5 del dlgs. 125/2024), ma anche nell'ipotesi in cui la società madre (o l'ente che esercita la direzione e il coordinamento) non sia soggetta al consolidamento dei bilanci ai sensi del dlgs. 127/1991.

Il «criterio dell'attività esercitata» è utilizzato al comma 6 dell'art. 2 del dlgs. 125/2024 quando si indicano i soggetti obbligati alla rendicontazione di sostenibilità, precisando che il decreto «si applica anche ai seguenti soggetti *indipendentemente dalla loro forma giuridica*» (enfasi nostra)<sup>9</sup>. La novella europea, ricomprendendo le banche e le assicurazioni tra i soggetti che sono tenuti alla rendicontazione di sostenibilità a prescindere dal criterio della forma giuridica adottata<sup>10</sup>, estende l'ambito di applicazione della disciplina dell'informazione di sostenibilità rispetto a quanto prevedeva la direttiva NFRD. Pertanto, tale norma non va intesa come eccezione al criterio della forma (societaria) dell'impresa – come invece espressamente risulta dalla Relazione illustrativa al dlgs. 125/2024<sup>11</sup> – bensì come previsione coerente con la vocazione alla massima diffusione, seppur nel rispetto del principio di proporzionalità, degli obblighi di rendicontazione di sostenibilità.

---

<sup>8</sup> Ai sensi degli artt. 19 *bis*, comma 1 e 29 *bis*, comma 1, CSRD, «le informazioni necessarie alla comprensione dell'impatto dell'impresa sulle questioni di sostenibilità, nonché informazioni necessarie alla comprensione del modo in cui le questioni di sostenibilità influiscono sull'andamento dell'impresa, sui suoi risultati e sulla sua situazione» debbono essere riportate nella relazione sulla gestione. La prescrizione vale, *mutatis mutandis*, anche per il bilancio consolidato nei gruppi di imprese.

<sup>9</sup> Soggetti che sono individuati nei seguenti: «a) imprese di assicurazione ai sensi dell'articolo 88, comma 1, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, e imprese di cui all'articolo 95, commi 2 e 2-bis, del medesimo decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209; b) enti creditizi di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 1), del regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013».

<sup>10</sup> In argomento, anche per il ruolo delle banche nella diffusione della informazione di sostenibilità, v. DONATO, *I rendiconti di sostenibilità di società bancarie e assicurative*, in questo volume. Un discorso diverso va fatto per le imprese di assicurazione captive e riassicurazione captive (unitamente ad altri soggetti: le piccole e medie imprese quotate, gli enti piccoli e non complessi) circa la possibilità di limitare la rendicontazione di sostenibilità solo ad alcuni ambiti informativi individuati dalla direttiva (v. art. 3, comma 7 e 8).

<sup>11</sup> Nella Relazione illustrativa allo schema di decreto legislativo cit., si afferma espressamente che «il comma 6 [dell'art. 2 del dlgs. 125/2024] rappresenta un'eccezione a quanto previsto dal comma 1, stabilendo l'applicabilità del decreto legislativo a taluni soggetti (ad esempio, imprese di assicurazione ed enti creditizi) indipendentemente dalla forma giuridica con cui essi sono costituiti».

2.2. Altre indicazioni sull'ambito soggettivo di applicazione si ricavano dall'art. 5 del dlgs. 125/2024, in cui si regola la «Relazione di sostenibilità delle imprese di paesi terzi». In quella sede si precisa, innanzitutto, l'ambito soggettivo dell'applicazione delle disposizioni ivi contenute, indicando come soggette alla disciplina le società figlie e le succursali<sup>12</sup> di società madri extra-europee che «hanno generato negli ultimi due esercizi consecutivi, e per ciascuno degli stessi, a livello di gruppo o, se non applicabile, a livello individuale, nel territorio dell'Unione, ricavi netti delle vendite e delle prestazioni superiori a 150 milioni di euro» (art. 5, comma 1, del dlgs. 125/2024)<sup>13</sup>. Il criterio per identificare l'ente come extraeuropeo è quindi solo quello della sede, come emerge chiaramente dalla definizione della «società madre extra-europea»<sup>14</sup>. Significative sono inoltre le precisazioni contenute nel comma 2 (dedicato alle società figlie) e nel comma 3 (dedicato alle succursali) del citato art. 5.

La società figlia deve, in ogni caso, essere impresa di grandi dimensioni o piccola e media impresa quotata, mentre la succursale di una società madre extra-europea viene in considerazione quando non vi sia una società figlia con sede nel territorio dell'Unione europea e tale succursale abbia generato ricavi netti delle vendite e delle prestazioni superiori a 40 milioni di euro nell'esercizio precedente. In questi casi, la società figlia e la succursale sono obbligate a pubblicare la relazione di sostenibilità della società madre extra europea comprensiva di determinate informazioni specificate dallo stesso articolo 5 del dlgs. 125/2024<sup>15</sup>. Tali imprese, pertanto, non pubblicano una propria relazione di sostenibilità (dalla quale sono esonerate), ma quella dell'impresa del Paese terzo. La fattispecie marginale rispetto all'obbligo di rendicontazione di sostenibilità della società madre extraeuropea è tuttavia rilevante sotto due punti di vista (che qui, per

---

<sup>12</sup> Per società figlia si intende una società inclusa nel perimetro del consolidamento di un'altra società, come precisa l'art. 1, lett. b, dlgs. 125/2024, mentre per succursale, ai sensi dell'art. 1, lett. q, dlgs. cit. si intende la «sede secondaria di una società madre extra-europea con rappresentanza stabile sul territorio nazionale, ai sensi di quanto disposto dall'articolo 2508 del codice civile».

<sup>13</sup> Anche per le nozioni dei parametri quantitativi quali i «ricavi netti delle vendite e delle prestazioni» (art. 1, comma 2, dlgs. 125/2024) vale la precisazione che la stessa opera ai soli fini dell'applicazione del dlgs. 125/2024. La definizione riprende l'art. 1, n. 5 direttiva 2013/34/UE (modificata dalla direttiva CSRD).

<sup>14</sup> La *società madre extra-europea* è definita dall'art. 1 lett. i) dlgs. 125/2024 come «le società, con sede in uno Stato diverso da uno Stato membro dell'Unione europea, che esercitano il controllo su società figlie o hanno istituito succursali con sede sul territorio nazionale e che abbiano forma giuridica comparabile alla forma giuridica della società per azioni, società in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata».

<sup>15</sup> Su questo tema si soffermeranno TREU e CANDOTTI, *Contenuti e ambiti della rendicontazione di sostenibilità: articoli 3, 4 e 5 del decreto legislativo 6 settembre 2024 n.125*, in questo volume.

aderenza al tema trattato, possono solo essere accennati): da un lato, l'indicazione del contenuto minimo della relazione (ossia le informazioni, ritenute di particolare significato, previste dal comma 2 dell'art. 5, del dlgs. cit.) e, dall'altro, la centralità, nell'intero discorso sulla rendicontazione di sostenibilità, degli standard di rendicontazione (comma 4 dell'art. 5, cit.).

2.3. Come si è anticipato, la definizione del perimetro dei soggetti obbligati alla rendicontazione di sostenibilità impone di analizzare il versante non solo delle imprese che rientrano nell'ambito applicativo (in positivo), ma anche di quelle che ne sono escluse (in negativo) per cogliere la ratio (o le rationes) dell'estraneità all'obbligo.

Una prima categoria di ipotesi risponde al fine di non creare oneri eccessivi per le imprese e, soprattutto, una duplicazione o addirittura una moltiplicazione delle fonti di informazione. A tale ratio si possono ricondurre i casi di esonero dall'obbligo di rendicontazione e di equivalenza (informativa) previsti dall'art. 7 dlgs. 125/2024 che, nel dettare le «condizioni» di esenzione (comma 3), precisa i contenuti che la società esentata deve rendere pubblici per consentire ai destinatari di prendere contezza del documento in cui le informazioni di sostenibilità sono presenti (comma 4). I soggetti passivi interessati sono:

- le imprese di grandi dimensioni, nonché le piccole e medie imprese quotate che non sono soggette agli obblighi di rendicontazione individuale;
- le società madri di un gruppo di grandi dimensioni che non sono soggette agli obblighi di rendicontazione consolidata di sostenibilità.

Per queste imprese le esenzioni operano solo se dette informazioni sono altrimenti rese pubbliche.

Peraltro, le esenzioni non si applicano a tutte le imprese supra indicate, essendo comunque doveroso procedere con la pubblicazione della rendicontazione di sostenibilità per quelle imprese in cui l'informazione assume una particolare rilevanza pubblica, ossia le «società di grandi dimensioni i cui valori mobiliari siano ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati italiani o dell'Unione europea» (comma 5)<sup>16</sup>. Sembra delinearci, in altre parole, un particolare classe di soggetti passivi che si caratterizzano per l'intensità e l'impatto che l'informazione di sostenibilità ha sul mercato regolamentato dei capitali (anche in considerazione dei doveri che incombono sui soggetti destinatari di tali informazioni)<sup>17</sup>. Regole particolari valgono per le imprese di

---

<sup>16</sup> La definizione di valori mobiliari si può ricavare dall'art. 1, comma 1 bis del dlgs. 58/1998.

<sup>17</sup> Ci si riferisce, ad esempio, agli investitori istituzionali e ai gestori di attivi che, ai sensi dell'art. 124 quinquies del dlgs. 58/1998, devono comunicare al pubblico «una politica di impegno che descriva le modalità con cui integrano l'impegno in qualità di azionisti nella loro strategia di investimento» e, a tal fine descrivere «le modalità con cui monitorano le società partecipate su questioni rilevanti, compresi la strategia, i risultati finanziari e non finanziari nonché i rischi, la struttura del capitale, l'impatto sociale e ambientale [...]». Una conferma in

assicurazione che fanno parte di un gruppo che operi secondo una direzione unitaria a norma dell'art. 96 del dlgs. 209/2005 (art. 7, comma 6) e per gli enti creditizi affiliati permanentemente a un organismo centrale preposto al loro controllo alle condizioni stabilite dall'art. 10 del regolamento (UE) n. 575/2013 (art. 7, comma 7), che sono comunque soggetti all'applicazione del dlgs. 125/2024 ai sensi del già ricordato art. 2, comma 6.

Su un piano diverso si collocano le ipotesi di esclusione dall'applicazione del dlgs. 125/2024 previste dall'art. 2, in cui sono richiamate figure tra loro eterogenee.

Innanzitutto, l'art. 2, come prevede la direttiva CSRD novellando la direttiva 2013/34/UE, esclude dall'ambito di applicazione del dlgs. 125/2024 «i prodotti finanziari elencati all'articolo 2, punto 12), lettere b) e f), del regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019»<sup>18</sup>. Si tratta dell'unico caso in cui, nel testo del dlgs. 125/2024, il “soggetto” è individuato in relazione al titolo rappresentativo della partecipazione. L'eclitticità dell'affermazione si spiega in relazione al fatto che i partecipanti ai mercati finanziari sono già soggetti ad obblighi di trasparenza, tra l'altro, sulle politiche in materia di rischio di sostenibilità, sugli effetti negativi per la sostenibilità a livello di soggetto, sull'integrazione dei rischi di sostenibilità, sugli effetti negativi per la sostenibilità a livello di prodotto finanziario e sulla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali nell'informativa precontrattuale, nonché delle caratteristiche ambientali o sociali e degli investimenti sostenibili. Obblighi di trasparenza a cui debbono adempiere, per effetto del regolamento 2019/2088/UE, mediante la pubblicazione nei siti web e nelle relazioni periodiche. Ne consegue, sul piano logico, che gli obblighi di trasparenza imposti a livello finanziario sono equivalenti a quelli richiesti dalla CSRD in termini di rendicontazione di sostenibilità con l'importante conseguenza, di ordine sistematico, della pari ordinazione tra l'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari e l'informazione di sostenibilità (ossia dell'impatto ambientale e sociale).

In secondo luogo, l'art. 2 del dlgs. 125/2024 espressamente esclude dall'applicazione del dlgs. 125/2024 Banca d'Italia e parzialmente Cassa depositi e prestiti s.p.a. In questi casi non si è ritenuto di evitare la duplicazione di informazioni (come si potrebbe aver ragione di ritenere, specie con riferimento alla Banca d'Italia), bensì si è scelto di avvalersi di specifiche opzioni normative offerte dalla direttiva CSRD. L'esclusione della Banca d'Italia è stata decisa, infatti, in «attuazione dell'articolo 1, paragrafo 3, comma 2 della direttiva

---

tal senso sembra potersi ricavare anche dall'obbligo per tali società di fornire informazioni specifiche nella relazione sul governo societario ai sensi dell'art. 123 *bis*, comma 2, lett. d *bis*, dlgs. 58/1998 che recepisce l'art. 20, paragrafo 1, lett. g, direttiva CSRD.

<sup>18</sup> Si tratta del «prodotto finanziario»: *b*) un fondo di investimento alternativo (FIA) ed *f*) un OICVM.

2013/34/UE». La ragione dell'esclusione, stando a quanto afferma la Relazione illustrativa, è da ricercarsi nella forma giuridica non societaria della Banca d'Italia<sup>19</sup>. Si tratterebbe, quindi, di una scelta necessitata. In realtà, l'esclusione della Banca d'Italia dai soggetti obbligati alla relazione di sostenibilità non è obbligata dal diritto europeo, come è stato puntualmente rilevato in sede di consultazione della bozza di decreto<sup>20</sup>. Trattandosi di una scelta discrezionale dell'Esecutivo, la stessa è soggetta al sindacato di ragionevolezza alla luce delle altre disposizioni applicabili alla fattispecie in esame.

Soluzione diversa quella adottata per Cassa depositi e prestiti s.p.a. In tal caso, ai sensi del comma 5 dell'art. 2, del dlgs. cit., il legislatore delegato ha scelto di operare un esonero parziale: «ai fini della predisposizione della rendicontazione consolidata di sostenibilità» si impone che Cassa depositi e prestiti s.p.a. debba «fare esclusivo riferimento alle informazioni relative alle società sulle quali essa esercita attività di direzione e coordinamento, e alle società sulle quali queste ultime esercitano tale attività, ai sensi e per gli effetti degli articoli 2497 e seguenti del codice civile, ad eccezione delle società controllate da organismi di investimento collettivo del risparmio». L'esonero è operato in attuazione dell'art. 1, paragrafo 3, comma 2, della direttiva 2013/34/UE che, a sua volta, facoltizza (non obbliga) gli Stati membri a non applicare «le misure di coordinamento di cui al primo comma del presente paragrafo alle imprese elencate all'articolo 2, paragrafo 5, punti da 2) a 23), della direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio»<sup>21</sup>. Anche in questo caso l'esonero è, in conclusione, una scelta del legislatore statale e non una mera trasposizione di una norma di armonizzazione necessaria. Peraltro, la soluzione

---

<sup>19</sup> Nella Relazione illustrativa allo schema di decreto legislativo cit., si osserva che anche «a seguito delle modifiche introdotte dalla direttiva 2022/2464/UE, la Banca d'Italia continua a non rientrare nel perimetro applicativo della direttiva n. 2013/34/UE, poiché quest'ultima riguarda le imprese aventi forma giuridica di società per azioni, società a responsabilità limitata, società in accomandita per azioni, società in nome collettivo e società in accomandita semplice. L'applicazione della direttiva contabile, in altre parole, è collegata al dato formale della veste societaria, non al presupposto sostanziale dello svolgimento di un'attività d'impresa. Su tali basi, la Banca d'Italia non rientra nell'ambito di applicazione della direttiva contabile in quanto, benché sia un ente di tipo associativo e sia dotata di un capitale ripartito in quote, non è inquadrabile nelle forme societarie sopra menzionate previste dal Codice civile».

<sup>20</sup> Nelle *Osservazioni ASTRID*, di ANNA GENOVESE, MARIO LIBERTINI, LUIGI DONATO, ROSA ROTA, si rileva che «l'esclusione di BdI dal campo di applicazione della direttiva non è un atto dovuto, come sembrerebbe dal dato testuale della proposta di dlgs. La CSRD prevede espressamente che l'esonero delle banche centrali dal rispetto della CSRD costituisce una facoltà degli Stati Membri e non è richiesto da una norma di carattere generale». Gli aa. proponevano, quindi di «sostituire la previsione di esonero con una previsione nel senso che per BDI “restano in vigore gli obblighi di trasparenza sulla sostenibilità già vigenti”».

<sup>21</sup> Quest'ultima direttiva, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, ai sensi dell'art. 2, paragrafo 5 punto 12 non si applica a Cassa depositi e prestiti s.p.a.

è, in tal caso, più rilevante rispetto all'esonero della Banca d'Italia, essendo Cassa depositi e prestiti s.p.a. una società per azioni che opera nel mercato ed è disciplinata dal diritto privato<sup>22</sup>.

Escluse sono, infine, le microimprese e le PMI non quotate: per le prime l'esclusione è testuale, mentre per le seconde si ricava a contrario dalla disposizione sulle società obbligate indicate dall'art. 3 dlgs. 125/2024. In ogni caso, si tratta di imprese che, in buona parte potrebbero essere comunque destinatarie indirette degli obblighi laddove siano coinvolte nella catena del valore di cui manca, nel dlgs. 125/2024, una definizione puntuale<sup>23</sup>. Per meglio dire, la forza persuasiva del mercato (rectius: delle imprese soggette ai doveri di rendicontazione di sostenibilità su cui ricadono la responsabilità e, più in generale, le conseguenze giuridiche per l'omessa o incompleta comunicazione sulla catena del valore<sup>24</sup>) dovrebbe indurre anche le imprese non soggette a detti doveri ad adeguarsi spontaneamente.

2.4. Il panorama normativo entro il quale descrivere il perimetro soggettivo di applicazione del dlgs. 125/2024 si completa con alcune indicazioni contenute nell'art. 16, ove vengono previste modifiche legislative che impattano su un ambito più esteso rispetto alla mera questione dell'informazione di sostenibilità. In particolare, l'art. 16 dlgs. 125/2024 recepisce nel nostro ordinamento la direttiva delegata (UE) 2023/2775 della Commissione, del 17 ottobre 2023, che modifica la direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda gli adeguamenti dei criteri dimensionali per le microimprese e le imprese o i gruppi di piccole, medie e grandi dimensioni. Gli interventi legislativi si traducono in modifiche in aumento dei parametri indicati negli artt. 2435 bis e 2435 ter c.c., nonché a due articoli del dlgs. 127/1991: l'art. 27 e l'art. 40 che contemplano i casi di esonero dall'obbligo di redazione del bilancio consolidato e, rispettivamente, il contenuto della relazione sulla gestione a corredo del bilancio consolidato.

Le modifiche al codice civile interessano le soglie dimensionali che, ai sensi degli artt. 2435 bis e 2435 ter, consentono alle imprese di redigere il bilancio in forma abbreviata e, rispettivamente, alle micro-imprese di essere esonerate dal

---

<sup>22</sup> Cfr. ancora le *Osservazioni ASTRID*, di ANNA GENOVESE, MARIO LIBERTINI, LUIGI DONATO, ROSA ROTA, cit.

<sup>23</sup> Un'utile indicazione in proposito si può trarre dalla direttiva (UE) 2024/1760 sul dovere di diligenza (v. considerando 25 e 26 e art. 1, lett. g) che pur avendo un ambito applicativo diverso costituisce un dato normativo qualificante l'intero sistema del diritto europeo.

<sup>24</sup> Su questo profilo vedi il documento di Confindustria, *Osservazioni Confindustria sullo schema di decreto di recepimento della Direttiva 2022/2464 (CSRD) sulla rendicontazione societaria di sostenibilità*, del marzo 2024, in occasione della consultazione pubblica del MEF. Sul tema delle conseguenze derivanti dalla non conformità del rendiconto di sostenibilità v. GENOVESE, *Sanzioni e responsabilità (artt. 10 e 12 del dlgs. 125/2024)*, in questo volume.

predisporre il rendiconto finanziario nonché, a certe condizioni, la relazione sulla gestione e la nota integrativa. Pertanto, tali definizioni operano su un piano diverso rispetto a quelle dell'art. 1 del dlgs. 125/2024, la cui portata, come detto, è limitata ai soli fini dell'applicazione del decreto legislativo stesso<sup>25</sup>. La novella al codice civile ha infatti un impatto consistente, che travalica l'applicazione delle disposizioni del dlgs. 125/2024 essendo tali definizioni (in specie quella dell'art. 2435 bis c.c.) utilizzate come parametro dimensionale di carattere generale: dalla nozione di emittenti azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante (art. 2325 ter c.c.) alle soglie per la revisione legale obbligatoria per le imprese sociali, piuttosto che come parametro per la nomina obbligatoria da parte dei lavoratori ed eventualmente degli utenti di almeno un componente dell'organo sia di amministrazione che di controllo (art. 10, comma 5 e, rispettivamente, art. 11, comma 4, del dlgs. 112/2017).

Le modifiche al dlgs. 127/1991 sono legate all'adeguamento dei criteri dimensionali previsti dall'art. 27, al di sotto dei quali non vi è l'obbligo di redigere il bilancio consolidato. In particolare, si prevede l'incremento della soglia del totale attivi dello stato patrimoniale (che passa da 20.000.000 a 25.000.000) e del totale dei ricavi delle vendite e prestazioni (che passa da 40.000.000 a 50.000.000)<sup>26</sup>. Ma soprattutto si stabilisce, nell'art. 40,

---

<sup>25</sup> Nella Relazione illustrativa allo schema di decreto legislativo cit., si precisa infatti che le «definizioni di “micro-imprese”, “piccole e medie imprese quotate”, “imprese di grandi dimensioni” e “gruppo di grandi dimensioni” ripropongono quelle della direttiva 2013/34/UE in materia di conti annuali e consolidati, come modificata dalla direttiva 2023/2775/UE. Definizioni che, tuttavia, non sono coincidenti con quelle vigenti nell'ordinamento nazionale, inter alia ai fini della redazione del bilancio consolidato. La citata direttiva 2023/2775/UE è, infatti, intervenuta sui parametri dimensionali del “totale dello stato patrimoniale” e dei “ricavi netti delle vendite e delle prestazioni” delle summenzionate definizioni della direttiva 2013/34/UE - in forza della clausola di riesamina di cui all'articolo 3, paragrafo 13, della medesima direttiva - aumentandole del 25% per tenere conto degli effetti dell'inflazione. Dovendo lo schema del presente decreto recepire correttamente la direttiva 2022/2464/UE, in osservanza di quanto previsto dall'articolo 13, comma 1, lettera a), della legge del 24 febbraio 2024, n. 15 (legge di delegazione europea 2022-2023), si ritiene che le soglie dimensionali debbano essere recepite come modificate dalla direttiva 2023/2775/UE. Si precisa, comunque, che tali soglie dimensionali sono definite unicamente ai fini della determinazione dell'ambito di applicazione del presente decreto e, pertanto, sono applicabili unicamente agli obblighi di rendicontazione di sostenibilità, fermo restando quanto previsto dall'articolo 16 del presente decreto. Ulteriormente, le definizioni di “questioni di sostenibilità” e di “risorse immateriali essenziali” ripropongono quelle della direttiva 2013/34/UE in materia di conti annuali e consolidati come modificata dalla direttiva 2022/2464/UE».

<sup>26</sup> Nel comma 1 dell'art. 27, nel testo vigente, si prevede che non siano soggette all'obbligo di redigere il bilancio consolidato le «imprese controllanti che, unitamente alle imprese controllate, non abbiano superato, su base consolidata, per due esercizi consecutivi, due dei seguenti limiti: a) 25.000.000 euro nel totale degli attivi degli stati patrimoniali; b) 50.000.000 euro nel totale dei ricavi delle vendite e delle prestazioni; c) 250 dipendenti occupati in media durante l'esercizio».

l’inserimento di una prescrizione che non è di mero adeguamento alla disciplina europea contenuta nella direttiva delegata (UE) 2023/2775 e ha un impatto sull’informazione che deve essere fornita nel bilancio consolidato. Si afferma, infatti, in attuazione dell’art. 19, paragrafo 1 della direttiva 2013/34/UE (come modificata dall’art. 1, paragrafo 3, CSRD), che per «le imprese di grandi dimensioni e per le piccole e medie imprese, a eccezione delle micro-imprese, i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati», gli amministratori debbano operare l’analisi fedele equilibrata ed esauriente circa la situazione «dell’insieme delle imprese incluse nel consolidamento e dell’andamento e del risultato della gestione nel suo insieme e nei vari settori, con particolare riguardo ai costi, ai ricavi e agli investimenti, nonché una descrizione dei principali rischi e incertezze cui le imprese incluse nel consolidamento sono esposte» (art. 40, comma 1, dlgs. 127/1991). Tale analisi dovrà essere arricchita dalle «informazioni sulle risorse immateriali essenziali», spiegando «in che modo il modello aziendale dell’impresa e del gruppo dipende fundamentalmente da tali risorse e come tali risorse costituiscono una fonte di creazione del valore per l’impresa e per il gruppo».

La direttiva 2013/34/UE prescrive, tuttavia, che, le informazioni in parola siano «chiaramente identificabili nella relazione sulla gestione, tramite un’apposita sezione di tale relazione». La previsione non riguarderà le sole relazioni a corredo del bilancio consolidato, come si coglie dalle disposizioni contenute negli artt. 13, 14 e 15.

3. Al fine di delineare in modo compiuto la portata dell’ambito soggettivo di applicazione del dlgs. 125/2024, è importante comprendere la natura giuridica degli obblighi che ne derivano. Le previsioni contenute nella CSRD, prima ancora che il dlgs. 125/2024, si inseriscono in una architettura di norme europee dirette a delineare un «tipo» di impresa medio-grande che si faccia portatrice<sup>27</sup>, insieme con gli attori del mercato (specie, ma non esclusivamente, quelli finanziari, quali

---

<sup>27</sup> Come si è osservato (GENOVESE, *La “sustainable corporate governance” delle società quotate. Note introduttive*, in CALLEGARI, CERRATO e DESANA, *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, Torino, Giappichelli, 2022, 285) «l’Ue chiede alle imprese più grandi e strutturate di non limitarsi a cogliere le opportunità della transizione *green*, ma di assumere anche impegni e responsabilità per lo sviluppo sostenibile».

gli investitori istituzionali)<sup>28</sup> e con gli altri stakeholders<sup>29</sup>, di un certo «modo di fare impresa»<sup>30</sup>. In altre parole, la gestione dell'impresa soggetta alla direttiva CSRD si caratterizza, in negativo, per l'assenza di un obbligo di massimizzazione del profitto<sup>31</sup> e, in positivo, ferma la sostenibilità economico-finanziaria dell'attività, per essere sollecitata a distribuire benessere non solo sul territorio in cui opera, realizzando direttamente (senza la mediazione pubblica e quindi senza ricorrere alla spesa pubblica) l'interesse che quel determinato contesto socio-economico richiede. L'informazione di sostenibilità è, infatti, la colonna portante del sistema<sup>32</sup> che poggia e si interrelaziona con la disciplina sugli investimenti (regolamenti UE 2019/2088 e 2020/852)<sup>33</sup>, con il dovere di diligenza nelle catene di attività (direttiva (UE) 2024/1760) e con la comunicazione ai consumatori (v. direttiva 2024/825/UE, sul c.d. Greenwashing e la proposta di direttiva del 22

<sup>28</sup> Sulla rilevanza dei soli investitori istituzionali per favorire l'adozione delle politiche di sostenibilità delle imprese appare scettico DENOZZA, *Sostenibilità e corporate governance: dagli investitori agli stakeholder*, in *Riv. soc.* 2023, 301 ss., per il quale un intervento normativo diretto a «favorire e promuovere un maggiore impegno degli investitori professionali nell'esercizio di attività di controllo delle politiche di sostenibilità attuate (o non attuate) dalle imprese in cui investono, è assolutamente necessaria, ma non è sufficiente» a causa, principalmente, della naturale e insuperabile incompletezza delle norme e della nota debolezza degli Stati anche sul piano economico rispetto alle grandi imprese multinazionali. Pertanto l'unica soluzione efficace è l'avvio «di un graduale processo di coinvolgimento diretto di tutti gli stakeholder, e di potenziamento degli strumenti istituzionali che possono consentire a costoro di avere una incidenza sul processo decisionale dell'impresa».

<sup>29</sup> Sul tema del rapporto con gli stakeholders come configurato nella direttiva CSRD cfr. CILONA, *La Direttiva europea 2022/2464 e il rapporto con gli stakeholder*, in questo volume.

<sup>30</sup> Cfr. GENOVESE, *La gestione ecosostenibile dell'impresa azionaria. Fra regole e contesto*, Bologna, Il Mulino, 2023, 56, per la quale il «diritto europeo sembra voler integrare la Sustainable Corporate Governance con la finanza per lo sviluppo sostenibile attraverso il commitment ambientale e sociale delle imprese azionarie più influenti».

<sup>31</sup> In argomento v., tra gli altri, CIAN, *Sulla gestione sostenibile e i poteri degli amministratori: uno spunto di riflessione*, in *ODC* 2021, 1131 ss., in part. 1144.

<sup>32</sup> Cfr. RIMINI, *Sostenibilità e nuova governance delle imprese azionarie nel diritto interno e comunitario tra realtà, criticità e prospettive*, in *Giur. comm.* 2024, I, 285 ss., in part. 292, RESCIGNO, *Note sulle regole dell'impresa sostenibile. Dall'informazione non finanziaria all'informativa sulla sostenibilità*, in *AGE* 1/2022, 165 ss., in part. 172.

<sup>33</sup> Con tali regolamenti (e specie con il regolamento 2020/852/UE), secondo MUCCIARELLI, *Perseguire un diritto societario "sostenibile": un obiettivo sincero?*, in CALLEGARI, CERRATO e DESANA, *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, Torino, Giappichelli, 2022, 182 ss., in part. 184 s., prende avvio «un'opera di classificazione dei prodotti finanziari e degli investimenti finanziari, introducendo una nuova tassonomia "ecosostenibile"». Tuttavia, se si sposta «l'attenzione dal mercato finanziario al funzionamento delle imprese», si apre il tema del «se, e in che misura, gli amministratori di società, siano esse quotate o no, possano, o persino debbano, tener conto, nelle loro scelte gestionali, di obiettivi che non siano la massimizzazione dell'utile per i soci, e se tra questi obiettivi ulteriori possa o debba rientrare anche la tutela ambientale». E, a tal proposito, la «prima iniziativa che tende a dare risalto a interessi diversi da quelli dei soci è la direttiva in materia di comunicazioni non finanziarie».

marzo 2023 on substantiation and communication of explicit environmental claims, sul c.d. green claims). Gli obblighi posti dalla direttiva CSRD si pongono quindi su due piani: quello della corretta gestione dei rischi d'impresa e quello contabile.

Su quest'ultimo ci si soffermerà nel prossimo paragrafo, mentre qui è necessario esaminare le conseguenze dell'allargamento del rischio di impresa che ora comprende tanto i rischi finanziari, economici e di mercato, quanto i rischi ambientali e sociali. Innanzitutto, come ha già osservato la dottrina, la gestione responsabile e l'impresa sostenibile non integrano un concetto da contrapporre ad una gestione lucrativa, poiché, da un lato, tanto la prevenzione, quanto la corretta gestione dei rischi (in cui vanno compresi anche i rischi ambientali e sociali) sono e restano centrali nella governance e, dall'altro, l'accoglimento di tale dottrina non impone di modificare i criteri di gestione dell'impresa<sup>34</sup>. La sostenibilità permea infatti la strategia dell'impresa senza mutarne la natura. L'art. 3 del dlgs. 125/2024 offre ora una conferma normativa testuale in tal senso: le imprese devono fornire la «descrizione del modello e della strategia aziendale» che consideri (tra l'altro) i «rischi connessi alle questioni di sostenibilità», il modo in cui l'impresa tiene «conto delle istanze dei portatori di interesse e del loro impatto sulle questioni di sostenibilità», nonché i piani dell'impresa e le «azioni di attuazione e i relativi piani finanziari e di investimento, atti a garantire che il modello e la strategia aziendali siano compatibili con la transizione verso un'economia sostenibile e con la limitazione del riscaldamento globale a 1,5°C», in linea con il c.d. Accordo di Parigi. Inoltre, si obbliga l'impresa a operare una descrizione sia del ruolo degli organi di amministrazione e controllo per quanto riguarda «le questioni di sostenibilità e delle loro competenze e capacità in relazione allo svolgimento di tale ruolo o dell'accesso di tali organi alle suddette competenze e capacità» che «delle politiche dell'impresa in relazione alle questioni di sostenibilità». Ne consegue che:

i) per mettere a disposizione le informazioni sopra richiamate, le imprese coinvolte devono aver organizzato l'attività e impostato una politica e una strategia di impresa coerenti con una gestione del rischio che prenda in adeguata considerazione i fattori tanto ambientali e sociali, quanto finanziari;

ii) gli organi decisori devono essere composti da soggetti dotati di adeguata competenza tecnica in relazione ai rischi che gli stessi sono chiamati a gestire. In

---

<sup>34</sup> Cfr. GENOVESE, *La gestione ecosostenibile dell'impresa azionaria. Fra regole e contesto*, cit., 56, per la quale il «contesto generale contribuisce al *commitment* ESG delle imprese azionarie. Il contesto stimola le imprese a intraprendere piani strategici, impieghi, investimenti e attività (lucrative) connotate da "intrinseca" sostenibilità. L'obiettivo è intercettare, a monte, la domanda di investimenti sostenibili e, a valle, quella di consumo di prodotti e servizi ecologici o inclusivi. Questa gestione sostenibile sfrutta i margini di discrezionalità della BJR, e non richiede mutamenti nei criteri giuridici di gestione delle imprese azionarie» (enfasi nostra).

questa direzione si era già orientata la giurisprudenza<sup>35</sup>, ma anche le fonti normative e private<sup>36</sup>.

Entrambi i profili, quello della adeguata organizzazione per la prevenzione e gestione del rischio e quello della adeguata composizione degli organi sociali, seppur da versanti diversi, sono declinazioni operative della corretta amministrazione dell'impresa. In altri termini, le disposizioni in questione non dettano norme di condotta aventi natura eccezionale, così come non lo erano quelle poste dalla direttiva DNFR. Gli obblighi posti dalla direttiva CSRD (e quindi dal dlgs. 125/2024), rispetto alla direttiva DNFR impongono, infatti, una

---

<sup>35</sup> La Cassazione, con riferimento alle banche, è intervenuta in modo piuttosto deciso negli ultimi anni per affermare che il «dovere di agire informati dei consiglieri non esecutivi delle società bancarie» implica che gli stessi «devono possedere ed esprimere costante e adeguata conoscenza del *business* bancario e, essendo compartecipi delle decisioni di strategia gestionale assunte dall'intero consiglio, hanno l'obbligo di contribuire ad assicurare un governo efficace dei rischi di tutte le aree della banca e di attivarsi in modo da poter efficacemente esercitare una funzione di monitoraggio sulle scelte compiute dagli organi esecutivi, non solo in vista della valutazione delle relazioni degli amministratori delegati, ma anche ai fini dell'esercizio dei poteri, spettanti al consiglio di amministrazione, di direttiva o avocazione concernenti operazioni rientranti nella delega» (Cass. civ., sez. II, 18 aprile 2018, n. 9546, confermata anche da Cass. civ., sez. II, 27 marzo 2019, n. 8572 e da Cass. civ., sez. II, 4 ottobre 2019, n. 24851, in *Riv. dott. comm.* 2020, 90, in *Banca borsa tit. cred.* 2020, II, 851, con nota di RIGANTI, *Il dovere di «agire in modo informato» in capo agli amministratori non esecutivi di banca: verso l'auspicata convergenza tra disciplina generale e previsioni settoriali?*).

<sup>36</sup> Il requisito del possesso di una conoscenza specifica del settore in cui la società opera è sollecitato dal Codice di *Corporate Governance* delle Società Quotate, edizione del gennaio 2020, ma anche da linee guida di organismi sovranazionali e in materia di revisione legale dei conti. Con riguardo al Codice di *Corporate Governance*, occorre precisare che si parla talvolta di *competenza e professionalità* (v., in particolare, il principio VII e XV e la raccomandazione 25), altre volte di *competenza ed esperienza* (v. la raccomandazione 17) e, infine di *competenza* (come accade nella raccomandazione 12 lett. *d* e nella raccomandazione 35). A livello sovranazionale è sufficiente richiamare, per le imprese assicurative, le linee guida di EIOPA, *Orientamenti sul sistema di governance*, EIOPA-BoS-14/253, disponibile all'indirizzo <https://eiopa.europa.eu>, su cui v. SIRI, *Efficacia del consiglio di amministrazione delle imprese assicurative e ruolo della supervisione prudenziale nella valutazione della risk governance*, in *Banca Impresa Società* 2018, 239 ss., in part. 252 s. Nel dlgs. 39/2010 si richiede, inoltre, che i membri del comitato per il controllo interno e la revisione contabile (che può coincidere con l'organo di controllo interno nelle s.p.a.) «nel loro complesso» siano «competenti nel settore in cui opera l'ente sottoposto a revisione» (art. 19, comma 3, dlgs. 39/2010).

informazione maggiormente puntuale, completa e standardizzata – e, quindi, comparabile<sup>37</sup> – favorendo in tal modo il corretto funzionamento dei mercati<sup>38</sup>.

In conclusione, sul piano dell'ambito soggettivo di applicazione, deve considerarsi consentito:

*i)* intendere in senso estensivo le figure soggettive richiamate facendo leva sull'impatto che l'attività di impresa produce sulle questioni di sostenibilità e sulle informazioni che si rendono necessarie per comprendere il modo in cui le questioni di sostenibilità influiscono sull'andamento dell'impresa, sui suoi risultati e sulla sua situazione (arg. *ex art.* 3, comma 1, del dlgs. 125/2024). Questo non implica una automatica estensione della portata degli obblighi (che non sono oggetto del presente lavoro), in quanto occorre tenere in considerazione anche il costo che gli stessi importano<sup>39</sup>, ma non solo. Con riferimento, ad esempio, alle imprese della filiera, le stesse sembrano tenute ad una trasparenza solo interna, ossia a favore dell'impresa obbligata alla rendicontazione di sostenibilità: in questo senso milita, in particolare, la responsabilità per omessa comunicazione di sostenibilità in capo alla sola impresa soggetta al dlgs. 125/2024. Per configurare un dovere di far emergere (almeno) l'informazione circa la partecipazione alla filiera e, quindi, l'obbligo di fornire informazioni *ex art.* 3 comma 4 e art. 4, lett. f, punto 2 nella relazione sulla gestione (o in calce allo stato patrimoniale in aggiunta a quelle previste dall'art. 2435 *ter c.c.*) delle imprese di filiera non soggette a obbligo di comunicazione di sostenibilità, dovrebbe altresì valutarsi la questione della introduzione della trasparenza in ambiti di attività di impresa normalmente segreti o riservati<sup>40</sup>. Peraltro, nulla esclude che tali doveri possano

---

<sup>37</sup> Nell'analisi tecnico normativa, che accompagna la bozza di decreto, si precisa che le finalità dell'intervento normativo «consistono, sostanzialmente, nel fornire una migliore conoscenza dell'impresa, standardizzata e pertanto comparabile, a coloro i quali abbiano, a diverso titolo, un interesse nell'avere una visione più integrata e realistica dell'impresa stessa soprattutto con riferimento alle tematiche ESG, in modo che questa possa essere meglio valutata e compresa. Altresì, la novella normativa rinforza il ruolo svolto dall'assurance di tale rendicontazione di sostenibilità, al fine di garantire una maggiore attendibilità della corrispondenza della stessa agli standard comuni».

<sup>38</sup> Nell'Analisi di Impatto della Regolamentazione (A.I.R.), cit., si afferma che l'intervento normativo «può incidere positivamente sul corretto funzionamento dei mercati e sulla competitività del Paese. (...) l'implementazione della CSRD è volta a mitigare tali rischi e a colmare le inefficienze riscontrate, prevedendo un rafforzamento della disciplina in materia di rendicontazione sostenibilità, e potrà determinare effetti positivi sui mercati in termini di migliore allocazione delle risorse e dei capitali, contribuendo al migliore funzionamento degli stessi».

<sup>39</sup> Il tema dei costi e, più in generale, delle ricadute economiche e sociali delle politiche europee sono ricordati da GENOVESE, *La "sustainable corporate governance" delle società quotate. Note introduttive*, cit., 284.

<sup>40</sup> Cfr. GENOVESE, *Rendicontazione di sostenibilità e segreto*, in questo volume e LIBERTINI, *Rendicontazione di sostenibilità, direttiva CSDDD e tutela dei segreti commerciali*, in questo volume.

trovare fonte nel rapporto contrattuale che lega le imprese *ex lege* esenti dalla rendicontazione di sostenibilità rientranti nella catena del valore delle imprese che sono soggette a tale dovere. Questa ipotesi viene in considerazione nella prospettiva della applicazione volontaria degli obblighi di trasparenza (v. *infra* *iii*) non essendo prevista alcuna disposizione, nemmeno nella direttiva CSRD, che regoli tali fattispecie. Diversa l'indicazione che oggi si ricava dalla 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 (c.d. CSDDD - Corporate Sustainability Due Diligence Directive), in cui la predisposizione di idonee misure per far emergere i rischi di impatti negativi per ambiente e diritti umani generati (anche solo potenzialmente) dall'impresa ha un rilievo non solo organizzativo, ma altresì contrattuale nelle relazioni con i partner societari e commerciali<sup>41</sup>;

*ii*) fare applicazione in modo volontario degli obblighi (anche accettando, ad esempio, l'inserimento di apposite clausole nella disciplina contrattuale delle catene di fornitura). A tal proposito occorre sottolineare che il dlgs. 254/2016, all'art. 7, prevedeva una disciplina per le «dichiarazioni volontarie individuali o consolidate di carattere non finanziario conformi», mentre nulla si dice a tal proposito nel dlgs. 125/2024. In assenza di una specifica disciplina sembra, da un lato, senz'altro ammissibile che le imprese non soggette all'obbligo di comunicazione rendano spontaneamente la stessa purché, dall'altro, l'informazione sia corretta e si evitino fenomeni quali il greenwashing<sup>42</sup>. Questo profilo, peraltro, andrebbe implementato considerando che l'European Financial

---

<sup>41</sup> Peraltro, occorre precisare che nella direttiva CSDDD si esonerano le imprese di minori dimensioni dall'adozione di procedure di controllo dei rischi ambientali: sarà l'impresa capofila della catena del valore ad operare detto controllo, potendo giungere ad imporre tuttavia i propri standard di sostenibilità. Non è questa la sede per soffermarsi sui meccanismi, le garanzie contrattuali e le tutele rilevanti su tale piano sino alla *extrema ratio* della cessazione del rapporto d'affari (v. il Considerando n.57 e l'art. 10, paragrafo 6 della CSDDD) operanti nella catena del valore (ma lo stesso dovrebbe dirsi a rigore per le tecniche e i meccanismi mediante i quali la capogruppo impone il rispetto delle condizioni di sostenibilità alle imprese rientranti nel consolidato di gruppo). Il tema è, in ogni caso, particolarmente significativo per i riflessi sulla concreta attuazione della CSRD al punto che la Commissione, in consultazione con gli Stati membri e i portatori di interessi, adotterà clausole contrattuali tipo *d'uso volontario* entro il 26 gennaio 2027 (art. 18 CSDDD). Inoltre, la Commissione adotterà, previa consultazione con gli Stati membri e i portatori di interessi e altre Autorità europee e organizzazioni internazionali, orientamenti al fine di assistere le società o le autorità degli Stati membri nella definizione delle modalità con cui le società debbano adempiere gli obblighi relativi al dovere di diligenza in modo pratico e al fine di fornire sostegno ai portatori di interessi (art. 19).

<sup>42</sup> Sul tema si rinvia al contributo BERTELLI, *Pratiche commerciali scorrette: le asserzioni di sostenibilità e la dir. 2024/825/UE*, in questo volume e a GENOVESE, *La comunicazione d'impresa sulla sostenibilità e il diritto della concorrenza*, in *Dialoghi di diritto dell'economia*, 2024, giugno, 1 ss.

Reporting Advisory Group (EFRAG) sta predisponendo appositi standard per l’informativa volontaria (VSME ESRS – Voluntary Small Medium Enterprises – European Sustainability Reporting Standard) e che questo favorirà la naturale estensione della rendicontazione di sostenibilità. Quest’ultima considerazione consente di far cenno ad un altro versante: vi è una evidente vis expansiva insita nel tessuto normativo della direttiva CSRD (che in ciò è coerente con il quadro sistematico delle fonti europee) che conduce al sostanziale e proporzionale coinvolgimento delle imprese che nominalmente sembrerebbero estranee alla stessa. Ci si riferisce al fatto che, nella rendicontazione individuale di sostenibilità (art. 3), si precisa che la stessa include «f) una descrizione: (...) 2) dei principali impatti negativi, effettivi o potenziali, legati alle attività dell’impresa e alla sua «catena del valore», compresi i suoi prodotti e servizi, i suoi rapporti commerciali e la sua «catena di fornitura (...)» (ma v. anche l’art. 3, comma 4 e, in termini analoghi, l’art. 4 sulla rendicontazione consolidata di sostenibilità). In altre parole – come si è anticipato – già ora si può affermare che, se è vero che le piccole e medie imprese non quotate e le micro-imprese sono estranee all’applicazione del dlgs. 125/2024, le stesse «potranno essere indirettamente destinatarie del provvedimento» (e dei costi per contribuire alla rendicontazione di sostenibilità delle imprese obbligate) ancorché solo «nella misura in cui rientrano nella c.d. catena del valore del soggetto obbligato alla rendicontazione di sostenibilità (...)»<sup>43</sup>. È chiaro che per tali informazioni sulla catena di valore e di fornitura non vi sono limitazioni riconducibili, ad esempio, alla forma che le imprese (indirettamente) destinatarie del provvedimento possono assumere. E ciò vale per gli enti che si collocano sia a valle che a monte dell’impresa (o del gruppo) che rientra nell’ambito applicativo del dlgs. 125/2024.

4. Come si è visto, la trasparenza in materia di sostenibilità nel contesto della regolazione europea sulla finanza sostenibile mira «a rendere le imprese parte della soluzione ai problemi ambientali e sociali dello sviluppo economico», senza per questo mutare lo scopo che resta lucrativo<sup>44</sup>.

I recenti approdi normativi europei, in cui deve trovare la sua sede interpretativa anche il dlgs. 125/2024, sembrano favorire una funzione conformativa dei doveri nascenti dal principio di gestione sostenibile che, in sostanza, rispondono a «istanze di funzionalizzazione della libertà di impresa, in quanto potere»<sup>45</sup>. In altri termini, non si tratta solo di ammettere la legittimità di

<sup>43</sup> Così, testualmente nell’Analisi di Impatto della Regolamentazione (A.I.R.), cit.

<sup>44</sup> Cfr. GENOVESE, *La gestione ecosostenibile dell’impresa azionaria. Fra regole e contesto*, cit., 25 s.

<sup>45</sup> Così, testualmente, GENOVESE, *La “sustainable corporate governance” delle società quotate. Note introduttive*, cit., 288, che, nelle pagine seguenti, illustra l’incidenza delle politiche industriali sulla regolazione finanziaria (specie sulla trasparenza) e sulla *corporate governance*, giungendo a precisare che l’UE «funzionalizza la libertà di impresa e considera l’impresa

una gestione sostenibile dell'impresa per assicurare – come si è visto nel paragrafo precedente – mediante la leva competitiva della sostenibilità, il corretto funzionamento del mercato; si tratta piuttosto di riconoscere nel contesto europeo la fisionomia di un ambiente normativo orientato a sollecitare l'impresa lucrativa medio grande o comunque di riferimento per il mercato ad operare, nel solco degli obiettivi di sviluppo sostenibile dell'Agenda ONU 2030, nell'interesse del contesto socio-economico di riferimento e degli stakeholders non finanziari.

Se questo è il perimetro nel quale è maturata (anche) la disciplina sulla trasparenza, allo stesso occorre fare riferimento per valutare la coerenza interna e la coerenza esterna delle scelte operate dal legislatore nazionale con il dlgs. 125/2024.

Sul piano della coerenza interna, ossia delle diverse disposizioni del dlgs. 125/2024 che descrivono l'ambito soggettivo di applicazione, le ipotesi in cui si configura uno spazio valutativo in capo al singolo Paese membro sono piuttosto ridotte. La perimetrazione della CSRD rispetto alla NFRD è stata definita, infatti, utilizzando per lo più norme di armonizzazione necessaria o massima, ossia definizioni con un contenuto compiuto e vincolante al fine di non creare disarmonie in sede di recepimento tra i diversi Paesi membri (e quindi prevenendo la concorrenza tra ordinamenti). Circa la scelta discrezionale di escludere Banca d'Italia e (seppur parzialmente) Cassa depositi e prestiti s.p.a. si è già detto<sup>46</sup>: al di là delle ragioni di critica e forse anche dei dubbi di ragionevolezza che sorgono alla luce dell'impianto complessivo del decreto legislativo e della coerenza con le scelte sistematiche assunte nel recente passato in materia di società a partecipazione pubblica<sup>47</sup>, le norme in questione devono considerarsi di natura eccezionale e, quindi, da interpretarsi in termini restrittivi.

---

componente della economia “sociale” di mercato altamente competitiva (art. 3 del Tue.) che ispira la Costituzione economica europea. Come si evince anche dalla storia dell'approccio europeo alla *corporate social responsibility*» (ID., op. cit., 291). Cfr. già LIBERTINI, *Sulla nozione di libertà economica*, in *Contr. impr.* 2019, 1255 ss., in part. 1271, che parla della libertà di impresa come di una «autonomia funzionale, a cui corrisponde un potere discrezionale che coinvolge tipicamente gli interessi di una pluralità di individui».

<sup>46</sup> Cfr. *supra* 2.3.

<sup>47</sup> In argomento, seppur nell'ambito di un discorso più ampio sulla libertà di iniziativa economica pubblica (e il rapporto con l'iniziativa economica privata), LIBERTINI, *Limiti e ruolo dell'iniziativa economica pubblica alla luce del Testo Unico sulle società a partecipazione pubblica*, in CERULLI IRELLI e LIBERTINI, *Iniziativa economica pubblica e società partecipate*, Milano, Egea, 2019, 45 ss., in part. 64 ss., dopo aver analizzato differenti modelli teorici, osserva che il legislatore ordinario trova, come unico limite, il «dovere di coerenza, cioè di applicazione coerente delle scelte normative di principio, in modo tale che sia rispettato il principio di eguaglianza e di parità di trattamento di situazioni analoghe, nei diversi contesti in cui questa scelta di principio si traduce in norme ordinarie e in provvedimenti amministrativi» (ID., op. cit., 71).

Sul piano della coerenza esterna, ossia delle disposizioni del dlgs. 125/2024 rispetto alle altre fonti di derivazione europea attuate e, soprattutto, da attuare, il discorso va sviluppato su due piani: quello del contesto normativo europeo e quello della leva utilizzata per introdurre (la cultura su cui elaborare) gli obblighi per una gestione sostenibile.

Nella prima direzione si è rilevato che la direttiva CSRD interviene nel solco tracciato dal Regolamento Tassonomia che «con le sue previsioni di trasparenza riferite ad alcuni dei fattori di ecosostenibilità dell'attività, ha anticipato e "blindato" alcune delle previsioni della CSRD» stabilendo, con i regolamenti delegati (2021/2139/UE, 2021/2178/UE e 2023/2485/UE), i requisiti di trasparenza per la dichiarazione non finanziaria<sup>48</sup>. L'estensione soggettiva operata dalla CSRD risponde dunque – come si è anticipato – ad un disegno sistematico espansivo del diritto europeo della gestione sostenibile dell'impresa. Questa spinta dell'ordinamento europeo non sembra ricevere una battuta d'arresto con la direttiva (UE) 2024/1760 (CSDDD). Pur prevedendo un ambito di applicazione soggettivo diverso rispetto alla direttiva CSRD, la direttiva CSDDD contribuisce infatti a sollecitare una corretta gestione dei rischi ambientali, sociali e dei diritti umani, ponendoli sullo stesso piano dei rischi finanziari. Del resto, la diversa portata soggettiva si spiega tenendo conto (tra l'altro) del fatto che la rendicontazione di sostenibilità si inserisce su un terreno già battuto dalla direttiva NFRD (tanto che in sede di prima applicazione i soggetti tenuti alla rendicontazione di sostenibilità – come si è detto – coincidono con quelli che fino ad ora erano obbligati a elaborare la dichiarazione non finanziaria), mentre la CSDDD è approvata a valle di un dibattito politico molto acceso a livello europeo. Peraltro, come si è anticipato, la direttiva CSRD richiama le catene di valore<sup>49</sup> ed è chiaro che ciò (come più volte detto) implica

---

<sup>48</sup> Cfr. GENOVESE e SCALZINI, *Il d.lgs. n. 254 del 2016 di recepimento della Non Financial Reporting Directive (NFRD) 2014/95/UE e la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) 2464/2022 a confronto*, cit., 3 s. e nota 11 (da dove è tratta la citazione del testo), ove si precisa, tra l'altro, che «la CSRD si raccorda con il Regolamento Tassonomia e prescrive che il rendiconto di sostenibilità debba includere, unitamente alle informazioni richieste dal Regolamento richiamato, una descrizione dei piani dell'impresa per la limitazione del riscaldamento climatico globale entro i limiti fissati dall'Accordo di Parigi sul clima». Cfr. anche GENOVESE, *La "sustainable corporate governance" delle società quotate. Note introduttive*, cit., 282 ss., ove una attenta ricostruzione del *contesto* in cui è maturata la politica per la transizione green dell'UE.

<sup>49</sup> Nel considerando 18 della CSRD si precisa che estendere «alle imprese di grandi dimensioni senza valori mobiliari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati dell'Unione l'obbligo previsto dalla presente direttiva modificativa di comunicare informazioni sulle questioni di sostenibilità è giustificato principalmente dalle preoccupazioni espresse riguardo agli impatti e alla responsabilità di tali imprese, anche attraverso le loro catene del valore». Nel considerando 31 si chiarisce, inoltre, che le «procedure di dovuta diligenza riguardano l'intera catena del valore dell'impresa, comprese le sue attività, i suoi prodotti e servizi, i suoi rapporti commerciali e le sue catene di fornitura».

una ricaduta dell'obbligo (che non grava sulle microimprese) e dei costi sulle imprese della catena, le quali dovranno strutturarsi in modo da fornire all'impresa soggetta al dlgs. 125/2024 le informazioni utili.

La coerenza esterna sollecita altresì una considerazione sul versante della leva utilizzata per introdurre obblighi a cui conformare la gestione sostenibile dell'impresa. La direttiva CSRD propone, infatti, una nuova cultura d'impresa muovendo da una linea di armonizzazione da tempo battuta dal legislatore europeo nel campo del diritto societario e dell'impresa: quella contabile e della rendicontazione annuale<sup>50</sup>.

La CSRD impone alle grandi imprese, alle piccole e medie imprese i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione nei mercati regolamentati dell'UE, nonché alle imprese madri di grandi gruppi di esporre, in un'apposita sezione della relazione sulla gestione o della relazione consolidata sulla gestione, le informazioni necessarie per comprendere l'impatto dell'attività d'impresa sulle questioni di sostenibilità, nonché le informazioni necessarie alla comprensione del modo in cui le questioni di sostenibilità influiscono sull'andamento dell'impresa, sui suoi risultati e sulla sua situazione. Si fa leva quindi, da un lato, sulla tipizzazione dell'informazione da rendere pubblica in un'«apposita sezione» per rendere la stessa comparabile e, dall'altro, sull'elaborazione di appositi principi di rendicontazione<sup>51</sup>.

La matrice contabile consente, conclusivamente, di proporre una prospettiva di osservazione particolare che qui si può solo accennare<sup>52</sup>. Innanzitutto, se si può affermare la non eccezionalità delle misure che individuano i soggetti passivi dell'obbligo, occorre sottolineare la tipicità dell'oggetto dell'informazione sul piano sia del contenuto che della sede in cui deve essere indicata.

---

<sup>50</sup> Si tratta di temi che da altra prospettiva caratterizzavano anche il legislatore italiano del 1942 in cui lo statuto dell'imprenditore commerciale non piccolo (e, quindi, le imprese in grado di incidere sul mercato e concorrere alla realizzazione dell'interesse nazionale) con l'obbligo di tenere le scritture contabili come modalità di rappresentare l'organizzazione in senso dinamico dell'impresa consentendo, da un lato, di ricostruire l'attività economica in caso di insolvenza, ma anche di programmare e pianificare l'attività al fine di garantire la continua operatività della stessa nel mercato.

<sup>51</sup> Nel considerando 53 direttiva CSRD si osserva che i «principi di rendicontazione di sostenibilità dovrebbero specificare le informazioni relative alle catene del valore che sono proporzionate e pertinenti alla portata e alla complessità delle attività delle imprese, nonché alle capacità e alle caratteristiche delle imprese all'interno delle catene del valore, in particolare le capacità e le caratteristiche di imprese che non sono soggette agli obblighi di rendicontazione di sostenibilità previsti dalla presente direttiva modificativa».

<sup>52</sup> La dimensione e i riflessi giuridici della rappresentazione contabile dei fatti aziendali è spesso trascurata dai giuristi, ma costituisce una importante chiave di lettura della disciplina dell'impresa sin dal codice 1942.

In secondo luogo, diventa necessario leggere la disciplina degli obblighi derivanti dalla rendicontazione di sostenibilità alla luce dei principi contabili di cui al regolamento delegato 2023/2772/UE e, in prospettiva futura, degli standard che l'EFRAG sta predisponendo per le imprese non soggette all'obbligo di rendicontazione di sostenibilità.

In terzo luogo, occorrerà interrogarsi sulle potenzialità della «doppia rilevanza» come nuova possibile “clausola generale” sovraordinata per una rappresentazione «veritiera e corretta» nella rendicontazione di sostenibilità.

In quarto ed ultimo luogo, sarà necessario soffermarsi sulle conseguenze, non solamente civilistiche di una non corretta rendicontazione di sostenibilità.

5. Ad esito della indagine si possono porre alcune considerazioni conclusive.

Innanzitutto, sulla costruzione delle fattispecie, non sembra particolarmente felice la soluzione (in parte imposta dalla struttura rigida della direttiva CSRD) di indicare il perimetro applicativo facendo ricorso tanto ad alcuni criteri (dimensioni, forma giuridica, attività e territorio ove è situata la sede) quanto a eterogenee rationes di esclusione. A ciò si aggiunga la circostanza che emerge in modo significativo il collegamento tra i doveri di informazione di sostenibilità e la tutela del risparmio, essendo comunque soggette agli obblighi le società di grandi dimensioni i cui valori mobiliari siano ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati italiani o dell'Unione europea (art. 7, comma 5, del dlgs. cit.), pur rimanendo in ogni caso escluse le micro-imprese, «anche qualora queste abbiano valori mobiliari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati italiani o dell'Unione europea» (art. 2, comma 4, del dlgs. cit.).

In secondo luogo, la tipizzazione in senso sia positivo che negativo dei soggetti passivi potrebbe rendere non sempre agevole individuare il trattamento giuridico delle fattispecie atipiche. Si rende necessario, quindi, adottare un criterio interpretativo che consenta di orientare la soluzione in caso di fattispecie non espressamente assoggettate o escluse dall'obbligo di rendicontazione di sostenibilità. A tal fine si è ritenuto di concentrare l'attenzione sulla natura degli obblighi di rendicontazione di sostenibilità, giungendo a due conclusioni di ordine generale da cui trarre conseguenze interpretative. La prima: premesso che la trasparenza si colloca in un contesto in cui la gestione sostenibile è diretta a soddisfare l'interesse per il buon funzionamento del mercato si può affermare la natura non eccezionale degli obblighi posti dal dlgs. 125/2024. Da tale affermazione si potranno ricavare utili indicazioni in ordine all'ambito di applicazione soggettivo della direttiva anche con riferimento all'utilizzo dell'argomento estensivo, seppur con le cautele supra rappresentate.

La seconda: se ci si spinge oltre e si individua nella disciplina (non solo) sulla trasparenza l'intenzione di condizionare l'impresa medio grande o

comunque di riferimento per il mercato per una gestione sostenibile nell'interesse generale e degli stakeholders non finanziari (salva, comunque, la finalità lucrativa), emergono alcuni profili di criticità tanto sulla «coerenza interna» quanto sulla «coerenza esterna» delle previsioni dlgs. 125/2024. Sono emersi infatti rilievi che attengono sia alla ragionevolezza delle scelte discrezionali operate dal legislatore nazionale (nei limitati spazi consentiti dalla CSRD) che alla necessità di tener conto – nell'interpretazione delle norme che descrivono il profilo soggettivo e oggettivo di applicazione del dlgs. 125/2024 – delle linee di fondo su cui si regge la cornice sistematica europea.