

## **LA DISCLOSURE RELATIVA AGLI IMPATTI DEL CAMBIAMENTO**

*a cura di Massimo Buongiorno, Docente di Analisi strategiche, ESG e valutazioni finanziarie presso l'Università Bocconi di Milano e di Analisi di bilancio al servizio del mercato finanziario presso l'Università Ca' Foscari di Venezia  
e di Saverio M. Bratta, Docente Finanza SDA Bocconi*

La seconda edizione del Rapporto Scenari climatici e valutazione per l'impresa redatto da Fondazione Utilitatis nel 2023 approfondisce i diversi temi qui trattati in sintesi.

A partire dall'inizio del passato decennio, la progressiva presa di coscienza dei gravissimi effetti del cambiamento climatico ormai in atto e della natura antropica di tale cambiamento ma anche l'aumentata sensibilità dell'opinione pubblica ha indotto sia i singoli stati sia le istituzioni sovranazionali a porre in atto diverse misure di contrasto.

Un primo momento fondamentale coincide con gli accordi di Parigi stipulati dagli Stati Membri della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici nel dicembre 2015 al fine di contenere l'incremento della temperatura globale al di sotto dei 2° C rispetto ai livelli preindustriali proseguendo poi le azioni per limitare l'incremento a 1,5° C.

Poco prima, nel mese di settembre 2015, l'ONU ha approvato i 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile validi per il periodo 2015-2030 che si pongono tra i tre traguardi fondamentali anche quello di porre rimedio al cambiamento climatico.

In particolare, l'Unione Europea nel dicembre 2019 ha adottato il Green Deal ovvero un insieme di misure che dovrebbero rendere più sostenibili e meno dannosi per l'ambiente le attività delle imprese ma anche gli stili di vita dei cittadini europei.

Nel periodo più recente è cresciuta la consapevolezza che, oltre a misure specifiche di contrasto quali ad esempio la tassonomia degli investimenti sostenibili o gli schemi per la compensazione delle emissioni, un significativo passo in avanti deve avvenire attraverso un maggiore e migliore rendicontazione di sostenibilità da parte delle imprese, con particolare attenzione al cambiamento climatico. Essa dovrebbe consentire il superamento dei limiti attuali della Dichiarazione Non Finanziaria (DNF) che introdotta con la direttiva 95/2014 non appare più allineate ai nuovi obiettivi della UE.

Nello stesso senso si era già mosso il Financial Stability Board, organo del G20 che si occupa della stabilità finanziaria a livello internazionale, nel 2015 costituendo la Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) con l'obiettivo di guidare e incoraggiare le aziende ad allineare le informazioni divulgate alle aspettative e alle esigenze degli investitori. Le raccomandazioni finali emanate nel 2017 si sono affermate come uno standard di riferimento a livello internazionale per quelle imprese che, su base volontaria, intendevano fornire una disclosure strutturata e completa in merito ai temi legati al cambiamento climatico.

Il contributo fondamentale della TCFD è da ricercare in primo luogo nell'aver distinto i rischi derivanti dal cambiamento climatico in:

- i) quelli fisici (acuti o cronici) che riguardano direttamente l'impatto sul bilancio dei cambiamenti già in atto o che si prevede ragionevolmente potranno verificarsi;
- ii) quelli da transizione che risultano legati ai provvedimenti ed agli strumenti che verranno adottati a livello politico e normativo per contenere il cambiamento climatico, alle nuove tecnologia compatibili con tale obiettivo oltre che alla dinamiche differenziali di mercato; da apprezzare anche il rischio di reputation per quelle imprese che non appariranno pienamente "compliant" con l'obiettivo di contenimento del climate change.

La TCFD ha anche definito uno schema generale che riguarda le raccomandazioni in merito alla disclosure da fornire relativamente ai rischi ma anche alle opportunità legati al climate change che possono essere raggruppate in quattro categorie che possono essere rappresentate come cerchi concentrici il più ampio dei quali riguarda la governance dell'impresa e la sua "sensibilità" rispetto ai temi del cambiamento climatico. Nei cerchi più interni le raccomandazioni riguardano la strategia, il risk management e le metriche e gli obiettivi.

La svolta si ha nel 2022 quando la UE da un lato e l'IFRS Foundation dall'altro, realizzano che la rendicontazione di sostenibilità deve diventare parte integrante della disclosure di bilancio.

L'Unione Europea approva definitivamente nel novembre 2022 la Corporate Sustainability Reporting Directive che amplia la platea delle società obbligate alla rendicontazione di sostenibilità ma soprattutto ne rimanda l'applicazione operativa agli standard EFRAG.

In merito al primo punto le nuove disposizioni riguarderanno in primo luogo le imprese già obbligate a redigere la DNF a partire dall'esercizio che ha inizio dal 1 gennaio 2024.

Le altre società di grandi dimensioni (non enti di interesse pubblico) applicheranno le nuove disposizioni a partire dall'esercizio con inizio il 1 gennaio 2025.

A partire dall'anno successivo (1 gennaio 2026) i nuovi obblighi informativi si estenderanno anche alle PMI quotate con possibilità però di prorogare di un anno l'avvio della disclosure.

Le filiali di imprese extra UE inizieranno ad applicare i nuovi obblighi con l'esercizio decorrente dal 1 gennaio 2028.

Si stima che le nuove norme riguarderanno circa 50.000 aziende rispetto alle 2.000 che attualmente redigono la DNF.

I nuovi principi, denominati ESRS (European Sustainability Reporting Standard), sono stati pubblicati in via definitiva dall'EFRAG nel novembre 2022 e prima di entrare in vigore dovranno essere approvati dalla Commissione Europea.

Il primo draft di ESRS si articola su 12 principi così suddivisi:

- 2 principi "trasversali" che riguardano i "general requirements" (ESRS 1) e la "general disclosures" (ESRS 2) che trovano applicazione per tutti e tre i pilastri ESG;
- 5 principi dedicati ai temi ambientali (ESRS E 1-5 di cui il primo dedicato al climate change);
- 4 principi dedicati ai temi sociali (ESRS S 1-4);
- 1 principio relativo alla governance (ESRS G1).

Completano il set dei principi, sei appendici che, nelle intenzioni di EFRAG, dovrebbero facilitare la rendicontazione da parte delle imprese.

Durante la COP26 tenutasi a Glasgow nel novembre 2021, l'IFRS Foundation annunciò la costituzione dell'International Sustainability Standards Board (ISSB) con la finalità di sviluppare degli standard di rendicontazione di sostenibilità: il 31 marzo 2022, è stata pubblicata in bozza una prima proposta relativa a due principi, il primo dei quali, l'IFRS S1 relativo agli aspetti generali ed il secondo, IFRS S2 specifico per il cambiamento climatico.

Sulla base di quanto attualmente dichiarato dall'IFRS Foundation, i principi dovrebbero essere emanati in forma definitiva entro il 30 giugno 2023, e sulla base di quanto deciso nella riunione straordinaria dell'ISSB del 4 aprile 2023, l'IFRS S2 dovrebbe essere applicato dall'esercizio con inizio a partire dal 1 gennaio 2024 da parte di tutte le società che adottano gli IFRS.

I due set di principi nascono con due approcci molto differenti, specie con riferimento alla rilevanza delle informazioni oggetto di disclosure. L'approccio UE nella CSRD, in linea con diffusi standard di rendicontazione quali il GRI, si fonda sulla "doppia rilevanza" ovvero le informazioni da riportare non sono solo quelle necessaria alla comprensione dell'andamento dell'impresa, dei suoi risultati e della sua situazione ma anche informazioni necessarie alla comprensione dell'impatto delle attività dell'impresa sugli aspetti ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani e alla lotta contro la corruzione attiva e passiva .

Al contrario nella prospettiva ISSB, a sua volta mutuata dalla TCFD, rilevano esclusivamente le prime. L'approccio UE pare quindi molto più orientato ai diversi stakeholder rispetto a quello ISSB, più preoccupato di fornire al mercato finanziario una piena informativa in merito ai potenziali rischi ed opportunità derivanti dal cambiamento climatico in particolare e dai temi di sostenibilità in generale.

Al di là della maggiore ampiezza degli obblighi informativi nella prospettiva CSRD, si notano comunque evidenti analogie sia nello schema generale, modellato su quello a quattro centri concentrici della TCFD, sia per quanto riguarda le richieste di disclosure inerenti al cambiamento climatico (ad esempio sulle emissioni di CO2 effettive e target).

Rimane evidente che l'adeguamento ai nuovi standard che dovranno trovare posto nel fascicolo di bilancio (nella relazione di gestione secondo EFRAG e a scelta del redattore secondo ISSB) comporterà costi aggiuntivi non indifferenti per le società sia nella predisposizione iniziale dei processi di raccolta ed elaborazione dei dati, sia a regime in termini di maggiori costi delle risorse dedicate sia anche della assurance da parte di enti terzi richiesta dai nuovi principi.

A fronte di tali costi incrementali, sono evidenti i benefici per gli stakeholder che potranno usufruire di una informativa chiara, trasparente e comparabile tutti aspetti che nella situazione attuale sono più l'eccezione della regola.

Anche le società potranno trarre usufruire di maggiori opportunità dall'adozione dei nuovi principi, potendo, ad esempio, migliorare la reputation dando evidenza di una buona performance di sostenibilità.

Al momento la maggiore di tali opportunità pare legata alla possibilità di ampliare la capacità di raccolta sul mercato dei capitali, in particolare di quello del debito.

Nel corso del 2021, le emissioni obbligazionarie sostenibili nelle diverse forme possibili hanno superato a livello globale 1.600 miliardi di dollari di raccolta, confermando sostanzialmente lo stesso risultato anche nel 2022. Pur con notevoli difficoltà di misurazione, si ritiene che rispetto alle emissioni ordinarie, il debito sostenibile consenta un risparmio compreso tra i 5 e i 10 punti base.

Un ostacolo all'ulteriore crescita del mercato è però rappresentato dalle difficoltà da parte delle agenzie di rating ESG ad allinearsi verso una valutazione condivisa della performance e dei rischi inerenti alla sostenibilità associabili ad una singola impresa, creando in tal modo incertezza negli investitori. Molti studiosi ritengono che la chiave per ridurre la divergenza dei rating ESG sia proprio legata ad una maggiore e migliore base informativa che, auspicabilmente dovrà essere raggiunta attraverso i nuovi principi di rendicontazione.

La seconda edizione del Rapporto Scenari climatici e valutazione per l'impresa redatto da Fondazione Utilitatis nel 2023 approfondisce i diversi temi qui trattati in sintesi.

**Il Mini Book è la pubblicazione mensile della Fondazione Utilitatis che espone temi rilevanti, in particolare per i settori idrici e ambientali.**

**La Fondazione Utilitatis promuove la cultura e le *best practice* della gestione dei Servizi Pubblici Locali tramite l'attività di studio e ricerca, e la divulgazione di contenuti giuridici, economici e tecnici.**