

## E.S.G., modelli di allerta e *due diligence* per uscire dalla crisi pandemica: quali opportunità per le aziende di minori dimensioni?

Marina Capobianco

SOMMARIO: 1. Covid-19, sostenibilità delle aziende e indicatori E.S.G. – 2. E.S.G., crisi aziendale e indici di allerta. – 3. *Due diligence* e funzionalizzazione dell'attività economica alla tutela ambientale. – 4. Uno sguardo alle P.M.I. – 5. Spunti conclusivi di riflessione.

### 1. *Covid-19, sostenibilità delle aziende e indicatori E.S.G.*

La pandemia da Covid-19, conducendo molte imprese, normalmente “sane”, a veder compromessa la loro stessa sopravvivenza a causa dello *shock* provocato su interi settori d'attività<sup>1</sup>, ha posto l'accento su tre aspetti. Il primo si rinviene nella necessità delle aziende di rafforzare ed ampliare la propria base informativa mediante l'inclusione, nel proprio sistema informativo, di indicatori qualitativi, redatti su base volontaria e non, aventi carattere non finanziario<sup>2</sup>; ciò ai fini dell'osservazione di importanti fenomeni, spesso, trascurati dalla *governance* a causa della difficoltà di valutazione e dell'inesistenza di uno *standard* valutativo generalmente accettato<sup>3</sup>.

A tal proposito, letteratura ed evidenze empiriche hanno messo in evidenza che il tema della “sostenibilità” si è rivelato, specie in questi mesi, un importante mezzo per affrontare la crisi pandemica dimostrando come a migliori *performance* in termini di responsabilità sociale corrisponde una maggiore “resistenza” delle

<sup>1</sup> Per un'analisi degli effetti della pandemia sull'economia globale si rimanda a Consob, *La crisi Covid-19 Impatti e rischi per il sistema finanziario italiano in una prospettiva comparata*, Roma, 2020.

<sup>2</sup> Così G. Castellani, *Responsabilità sociale d'impresa e bilancio di sostenibilità*, Milano, 2011.

<sup>3</sup> Sul punto M. Laermann, *The significance of ESG ratings for socially responsible investment decisions. An examination from a market perspective*. Atti del seminario su *Corporate Responsibility for Sustainable Development*, Open University, Olanda, 2016, 1-30.

aziende agli eventi negativi<sup>4</sup>. Sulla scorta di queste evidenze, di recente, si è tornato a riflettere sull'importanza di strumenti quali gli "indici di sostenibilità" che forniscono un giudizio "a tutto tondo" sulla capacità delle aziende di condurre al meglio le proprie attività dalla triplice prospettiva sociale, ambientale e di *governance* (*Triple Bottom Line*), sintetizzata nel modello *Environmental, Social and Governance* (E.S.G.)<sup>5</sup> ed incluso nei Principi per di finanza sostenibile ed investimenti responsabili (*Socially Responsible Investing*, S.R.I.)<sup>6</sup>.

Come è noto, in tale modello, la prima dimensione è valutata in relazione all'impatto che l'attività economica ha sull'ambiente (in relazione alla riduzione di emissioni di anidride carbonica, alla maggiore efficienza nell'utilizzo delle risorse naturali, all'attenzione al cambiamento climatico e alla bio-diversità); la dimensione "sociale" è valutata con riferimento al rispetto dei diritti umani in azienda (dalle politiche adottate per l'inclusività dell'ambiente di lavoro, al controllo della *supply chain* sino alla tutela della parità di trattamento); la dimensione, "di *governance*" è valutata in termini di diligente amministrazione (in relazione all'indipendenza dei soggetti presenti in azienda, ai sistemi di remunerazione del management, alla codificazione di comportamenti etici)<sup>7</sup>.

Secondo alcuni studi, i riflessi positivi della sostenibilità socio-ambientale e di *governance* sulle *performance* economiche sono dovuti, in larga parte, alla comunicazione, da parte delle aziende, anche per quelle per le quali non vige l'obbligo di rendicontazione di informazioni a carattere non finanziario (*ex D.L. n. 254/2016*), dell'impegno profuso in ambito economico e socio-ambientale<sup>8</sup>. Ancora, le aziende che hanno fronteggiato al meglio la pandemia da *Covid-19* presentano valori molto elevati in tutte e tre le dimensioni del modello E.S.G e presentano una produttività del lavoro alta con un aumento della redditività<sup>9</sup>.

<sup>4</sup> Diversi studi hanno approfondito questo aspetto. Tra tutti, si ricordano i lavori di S. Neri, *Environmental, Social and Governance (ESG) and Integrated Reporting*, in S. Vertigans, S.O. Idowu (a cura di), *Global challenges to CSR and sustainable development. CSR, Sustainability, Ethics & Governance*. Cham, 2021, 293-302; F. Bartolacci, A. Caputo, M. Soverchia, *Sustainability and financial performance of small and medium sized enterprises: a bibliometric and systematic literature review*, in *Bus. Strategy Environ*, 2020, 29(3), 1297-1309.

<sup>5</sup> Sul tema, W.T. Knoefel, *Investing for long-term value. Integrating environmental, social and governance value drivers in asset management and financial research. A state-of-the-art assessment. International Finance Corporation*, Conference Report, Zurigo, 2005 e, più di recente, H. Fung, S.A. Law, J. Yau, *Socially responsible investment in a global environment*. Cheltenham, 2010.

<sup>6</sup> Cfr Unep-Fi, *Demystifying Responsible Investment Performance. A review of key academic and broker research on ESG factors*, Report, 2007.

<sup>7</sup> Per approfondimenti, si rinvia la lettura al contributo di H. Fung, S.A. Law, J. Yau, *Socially responsible investment in a global environment*, cit.

<sup>8</sup> Cfr Consob (2020), *La crisi Covid-19*, cit.

<sup>9</sup> Si vedano i dati contenuti nel rapporto pubblicato da Istat, *Sostenibilità nelle imprese: aspetti ambientali e sociali*, Roma, 2020.

Tuttavia, la maggiore attenzione da parte delle aziende risulta ancora prevalentemente rivolta agli aspetti relativi alla sola dimensione ambientale<sup>10</sup>.

Esistono diversi indicatori rientranti nel modello E.S.G. adottati dalle aziende al fine di indagare la dimensione ambientale. Secondo un noto studio, esistono cinque livelli di indicatori riferiti a tale sfera: il primo include gli indici di “conformità”, relativi all’aderenza dell’azienda alle norme locali, nazionali e internazionali e agli *standard* di settore; il secondo livello attiene gli indici legati agli “effetti” dell’azienda sull’ambiente naturale e sociale; il terzo livello include gli indici relativi ai “risultati” ottenuti dall’azienda in termini energetici e idrici, rifiuti ed emissioni; il quarto livello comprende gli indici riferiti alla *supply chain* (distribuzione, uso, smaltimento e riciclo dei prodotti); l’ultimo livello di indicatori valuta la sostenibilità in termini “sistemici” ossia mediante gli indici di *performance* riferiti alla qualità di vita<sup>11</sup>.

Altri studi hanno classificato gli indicatori di sostenibilità con riferimento alle altre due dimensioni del modello E.S.G. (socialità e *governance*) suddividendoli in due tipologie: la prima include gli “Indici di *performance*” (*Key Performance Indicators, K.P.Is*) che indagano, in particolare, la *governance* aziendale con riferimento a tre tipi di capitale: il capitale “relazionale”, calcolato in termini di percentuale delle offerte andate a buon fine sul totale delle offerte, tasso di fidelizzazione, numero di reclami annui pervenuti, livello di soddisfazione dei dipendenti. Il secondo tipo di capitale è quello “umano”, definito in relazione alla scolarità del personale dipendente, allo stipendio, suddiviso per genere e per categoria contrattuale, dei lavoratori, alla percentuale di utilizzo di risorse umane esterne. Il terzo tipo di capitale è quello “intellettuale e strutturale”, calcolato in base alla percentuale di investimenti in infrastrutture tecnologiche rispetto al fatturato totale, alla percentuale di investimenti effettuati per il risparmio energetico; al numero e alla tipologia di certificazioni ottenute, al totale emissioni di CO2)<sup>12</sup>.

La seconda tipologia di indicatori di sostenibilità, secondo il modello suddetto, include gli “Indici di rischio” (*Key Risks Indicators, K.R.Is*) che misurano altri aspetti legati alla *governance* quali la perdita di risorse *core*, *know how* o relazioni chiave, in relazione a specifici clienti, fornitori o personale dipendente, alle mancate opportunità operative a causa di difficoltà gestionali, il rischio legato alla

---

<sup>10</sup> Sul punto, M. Sciarelli, S. Cosimato, D. Landi, F. Iandolo, *Socially responsible investment strategies for the transition towards sustainable development: the importance of integrating and communicating ESG*, *The TQM Journal*, 2021, 33(7), 39-56; S.L. Gillan, A. Koch, L.T. Stark, *Firms and social responsibility: a review of ESG and CSR research in corporate finance* in *J. Corp. Finance*, 2020, 66(C), 1-41.

<sup>11</sup> Per approfondimenti si rimanda a Greentire, *Indicatori di performance per la sostenibilità*, Rapporto, in collaborazione con SDA Bocconi School of Management, 2014.

<sup>12</sup> Cfr F. Bava, M.G Di Trana, *ISA 570: Italian auditors' and academics' perceptions of the going concern opinion* in *Australian Accounting Review*, 2019, 29(1), 112-123. D. Virgillito, *Crisi d'impresa: indicatori e indici dell'allerta alla base delle scelte strategiche aziendali*, Milano, 2020.

reputazione<sup>13</sup>. Secondo alcune recenti ricerche, esiste una relazione tra adozione di indicatori di sostenibilità e aumento del valore d'impresa: le aziende che tengono conto, nei loro modelli di *business*, delle tre dimensioni della sostenibilità e degli indicatori E.S.G., hanno una maggiore profittabilità nel lungo periodo<sup>14</sup>.

## 2. *E.S.G., crisi aziendale e indici di allerta*

In secondo luogo, la crisi pandemica da *Covid-19* è stata l'occasione per riavviare il dibattito sulla corretta gestione della crisi d'impresa e sugli strumenti in grado di evitare che quest'ultima, se protratta e non opportunamente risolta, da squilibrio economico-finanziario, conduca al dissesto e, nei casi più gravi, all'insolvenza<sup>15</sup>. In tal senso, gli indici di sostenibilità costituiscono uno strumento utile per le aziende al fine di capire, in modo anticipato, il loro stato di salute (specie nell'attuale contesto connotato da incertezza regolatoria e da una generale confusione circa i mezzi da impiegare per valutare e assicurare la continuità aziendale<sup>16</sup>). Alcuni studi sembrano confermare questo aspetto evidenziando come, dall'inizio della pandemia, le aziende con migliori *performance* in termini di sostenibilità economica e socio-ambientale siano risultate più resistenti alla crisi medesima<sup>17</sup>.

Altri studi hanno confermato tale assunto mettendo in evidenza come il ricorso agli indicatori E.S.G. sia utile per individuare in modo "predittivo" alcuni rischi che "sfuggono" agli indicatori tradizionali facendo emergere che le aziende più sostenibili hanno una maggiore probabilità di far fronte a fasi economiche negative<sup>18</sup>. Ancora, gli indicatori E.S.G. e gli indici di sostenibilità possono risultare utili per "mitigare" il rischio di credito: il miglioramento delle prestazio-

<sup>13</sup> Ancora, F. Bava, M.G. Di Trana, *ISA 570: Italian auditors' and academics' perceptions of the going concern opinion*, cit.

<sup>14</sup> Sul punto, Assonime, *Doveri degli amministratori e sostenibilità. Rapporto – note e studi*, Roma, 2021, 1-150.

<sup>15</sup> Così P. Andrei, *La prevenzione dei dissesti aziendali: alcuni spunti di riflessione*, Milano, 1996.

<sup>16</sup> Sul punto mi si permetta il rinvio a M. Capobianco, *La risoluzione della crisi d'impresa al tempo del Covid-19: tra sospensioni, rinvii e soluzioni per il futuro*, in *Dir. Econ.*, 2021, 106(3), 525-533.

<sup>17</sup> Tra tutti, si veda B. Héraud, *Face à la crise du Covid-19, les stratégies des entreprises les plus responsables et durables sont payantes*. Novethic, 2020; D.C. Broadstock, K. Chan, L.T. Cheng, X.W. Wang, *The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China*, in *Finance Res. Lett.*, 2020, 38(1), 1-11; K. Papadopoulos, R. Araujo, S. Toms, *ESG drivers and the COVID-19 catalyst*, Harvard Law School, 2020; W. Ding, R. Levine, C. Lin, W. Xie, *Corporate immunity to the Covid-19 pandemic*, in *NBER*, 2020, w.p. n. 27055, 1-52.

<sup>18</sup> In argomento, A. Fatemi, M. Glaum, S. Kaiser, *ESG performance and firm value: the moderating role of disclosure*, in *Glob. Finance J.*, 2018, 38(C), 45-64.

ni E.S.G. può, cioè, ridurre la probabilità di *default* generando flussi di cassa più elevati o meno volatili<sup>19</sup>.

I riflessi positivi della sostenibilità socio-ambientale e di *governance* sulle *performance* finanziarie sono confermati anche da altri studi secondo i quali gli indicatori E.S.G. hanno un impatto positivo sul *rating* finanziario delle aziende, con giudizi positivi al crescere degli indici di sostenibilità<sup>20</sup>. Anche per questa ragione, gli indicatori inclusi nel modello E.S.G. dovrebbero porsi all'interno del "sistema di allerta" e, in particolare, nell'ambito degli «altri indici in rapporto alle specificità dell'impresa», previsti dal Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (art. 13, co. 1-3, D.Lgs. n. 14/2019, come corretto e integrato dalla L. n. 20/2019 e ss.mm.ii), con l'obiettivo di guardare, con un'ottica non solo aziendalistica, la gestione della crisi d'impresa<sup>21</sup>.

Come è noto, il suddetto sistema, elaborato dalla "migliore" prassi professionale<sup>22</sup>, è composto da un variegato *set* di indici "all'avanguardia"<sup>23</sup> volti a fornire "segnali" relativi ai dati finanziari aziendali (si pensi al *debt service coverage ratio*, calcolato in base alla stima dei flussi finanziari prospettici o alle soglie riferite agli indici "settoriali" quali la "sostenibilità degli oneri finanziari", la "adeguatezza patrimoniale", il "ritorno liquido dell'attivo", la "liquidità" e l'"indebitamento"). Tale sistema è poi scomposto in indicatori generali, indici "significativi" e ulteriori indici "specifici" per tipologia di azienda e per settore di attività<sup>24</sup>.

Ed è proprio in quest'ultima tipologia di indici che possono essere utilmente inclusi gli indicatori di sostenibilità con l'obiettivo di valutare, con un'ottica qualitativo-sistemica, la gestione aziendale e far sì che le aziende che, per le loro peculiarità o per altri fattori di specificità, non siano opportunamente valutate dagli indicatori di allerta generali, possano essere valutate con altri parametri<sup>25</sup>. Questo approccio trova consensi in dottrina la quale ha evidenziato l'opportunità di estendere le valutazioni in tema di responsabilità sociale anche alla crisi azien-

---

<sup>19</sup> Così A. Goss, G.S. Roberts, *The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans*, in *Journal of Banking & Finance*, 2011, 35(7), 1794-1810.

<sup>20</sup> Cfr A. Devalle, S. Fiandrino, V. Cantino, *The linkage between ESG performance and credit ratings: a firm-level perspective analysis*, in *Int. J. Bus. Manag.*, 2017, 12(7), 53-65.

<sup>21</sup> Per approfondimenti si rimanda, tra gli altri, al contributo di N. Castellano, P. Romano, *I sistemi di "allerta e prevenzione" delle crisi d'impresa*, in *Cont. gest.*, 2019, 29-31.

<sup>22</sup> E, in particolare, Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, *Crisi d'impresa. Gli indici dell'allerta*, Roma, 2020 e, prima, Organismo Italiano Contabilità, *Ristrutturazione del debito e informativa di bilancio. Documento n. 6*, Roma, 2016.

<sup>23</sup> Così M. Bianca, *Allerta e dintorni: l'adozione delle misure idonee alla tempestiva rilevazione della crisi da parte dell'imprenditore individuale*, in *Orizzonti dir. comm.*, 2020, 1(1), 55-70.

<sup>24</sup> Cfr Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, *Crisi d'impresa*, cit.

<sup>25</sup> Sul punto, N. Castellano, P. Romano, *I sistemi di "allerta e prevenzione" delle crisi d'impresa*, cit.

dale e ai suoi strumenti rilevatori così facendo emergere la sostenibilità, intesa senso ampio, della continuità aziendale<sup>26</sup>.

### 3. Due diligence e funzionalizzazione dell'attività economica alla tutela ambientale

In terzo luogo, la crisi pandemica ha messo in luce la necessità per le aziende di dotarsi di mezzi idonei a svolgere l'attività economica nel rispetto dei sempre più stringenti vincoli in materia di tutela ambientale. Basti pensare alle recenti proposte europee sulla previsione della c.d. "due diligence"<sup>27</sup> finalizzate ad introdurre obblighi di sostenibilità aziendale, sulla base dei Principi Guida in materia di sviluppo sostenibile dettati dell'O.N.U.<sup>28</sup>. Il modello prevede, in primo luogo, i soggetti sui quali grava l'obbligo di dovuta diligenza ossia le aziende di grandi dimensioni (e, in particolare, le aziende con oltre 500 dipendenti e con un fatturato netto globale superiore a 150 milioni di euro) nonché le aziende operanti in alcuni settori ad alto impatto ambientale tra i quali il settore minerario e quello tessile (ma purché abbiano almeno 250 dipendenti e un fatturato netto globale pari o superiore a 40 milioni di euro)<sup>29</sup>.

Inoltre, il modello prescrive i meccanismi di monitoraggio degli impatti negativi eventualmente prodotti dall'azienda; tali forme di controllo si esplicano nella valutazione periodica (annuale) dei rischi derivanti dallo svolgimento dell'attività economica, riferiti a tutta la *supply chain*, al fine di identificare adeguatamente i suddetti eventi negativi ed attuare idonee misure correttive<sup>30</sup>.

Infine, il modello contempla le modalità di adozione dell'obbligo di dovuta diligenza che le aziende devono porre in essere per prevenire e mitigare eventuali effetti negativi derivanti dallo svolgimento della loro attività economica; tali modalità si sostanziano nell'elaborazione di una "strategia" volta ad assicurare il rispetto di diritti umani, dell'ambiente e della buona *governance*; inoltre, la sud-

<sup>26</sup> Così S. Pacchi, *La gestione sostenibile della crisi d'impresa*, in *Quad. ristruttur. az.*, 2022, 5-27; si veda anche G. D'Attorre, *Sostenibilità e responsabilità sociale nella crisi d'impresa*, in *Dir. crisi*, 2021, 4, 1-3.

<sup>27</sup> Cfr Commissione Europea, *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Corporate Sustainability Due Diligence and amending Directive (EU) 2019/1937*, COM(2022)71 final del 23 febbraio 2022, Bruxelles, 2022.

<sup>28</sup> Cfr Onu, *Sustainable development goals. Report*, New York, 2020.

<sup>29</sup> Sul punto, C.G. Corvese, *La sostenibilità ambientale e sociale delle società nella proposta di Corporate Sustainability Due Diligence Directive (dalla «insostenibile leggerezza» dello scopo sociale alla «obbligatoria sostenibilità» della due diligence)*, in *Banca impr. soc.*, 2022, 41(3), 391-432; M. Fasciglione, *Luci ed ombre della proposta di Direttiva europea sull'obbligo di due diligence d'impresa in materia di diritti umani e ambiente*, in *SIDI*, 2022, 8, 1-15.

<sup>30</sup> Cfr C.G. Corvese, *La sostenibilità ambientale e sociale delle società nella proposta di Corporate Sustainability Due Diligence Directive*, cit.; M. Fasciglione, *Luci ed ombre della proposta di Direttiva europea sull'obbligo di due diligence d'impresa in materia di diritti umani e ambiente*, cit.

detta strategia si traduce in regole (dalle politiche aziendali ai codici di condotta), nella ridefinizione in chiave sostenibile dei processi interni e degli assetti organizzativi (nuove procedure per misurare la sostenibilità, il rapporto con il territorio, con il sistema sociale e modalità di amministrazione responsabile) nonché in modelli di gestione improntati sugli obiettivi E.S.G.<sup>31</sup>.

Sulla scorta di tale modello, in Italia sono state introdotte importanti modifiche normative a livello costituzionale (e, in particolare, all'art. 41 Cost. ad opera della L. Cost. n. 1/2022) in materia di tutela socio-ambientale con la "funzionalizzazione" dell'attività economica, pubblica e privata, al rispetto di fini non soltanto legati alla "utilità sociale" ma anche a scopi ambientali (tale attività, ora, non può svolgersi «in modo da recare danno alla salute, all'ambiente, alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana»). Inoltre, la legge può indirizzare l'attività economica, oltre che a fini sociali, anche "ambientali" (mediante «programmi e controlli opportuni») <sup>32</sup>, per la necessità di rendere effettivi i c.d. "doveri intergenerazionali" (ossia la tutela dell'ambiente, della biodiversità e degli ecosistemi, «anche nell'interesse delle future generazioni», come espressamente previsto, ora, dall'art. 9 Cost., riformato anch'esso dalla L. Cost. n. 1/2022) <sup>33</sup>.

Secondo alcuni studiosi, tale vincolo ha natura "positiva" in quanto si traduce nella c.d. "blue economy", intesa come sistema economico che si pone in linea con l'economia circolare e, quindi, nel pieno rispetto della tutela ambientale secondo un approccio "olistico" <sup>34</sup>. In tal modo, infatti, si è realizzata una sorta di "fruttuoso equilibrio" tra libertà economiche ed utilità sociale dando concretezza alla visione per cui il mercato e l'ambiente si integrano in una prospettiva di "mutuo beneficio": i due "ambienti" (naturale ed economico), cioè, si pongono in un'ottica di "co-essenzialità" <sup>35</sup>.

---

<sup>31</sup> Ancora, M. Fasciglione, *Luci ed ombre della proposta di Direttiva europea sull'obbligo di due diligence d'impresa in materia di diritti umani e ambiente*, ult. cit.

<sup>32</sup> Cfr D. Grifoni, *Il concetto di "utilità ambientale" nell'art. 41 Cost. Riflessioni a seguito della Legge costituzionale n. 1/2022*, in *Riv. giur. amb. dir.*, 2022, 3, 1-18; N.M. Tritto, *I limiti all'iniziativa economica privata e la salvaguardia delle future generazioni alla luce delle recenti modifiche alla Costituzione*, in *Riv. Corte conti*, 2022, 1, 64-71.

<sup>33</sup> Sul punto si rimanda a L. Violini, G. Formici, *Doveri intergenerazionali e tutela dell'ambiente: riforme costituzionali e interventi della giurisprudenza*, in Aa.Vv., *Doveri intergenerazionali e tutela dell'ambiente. Sviluppi, sfide e prospettive per Stati, imprese e individui*, in *Dir. Econ.*, 2021, (numero monografico), 32-54. Nella stessa Rivista, F. Fracchia, *I doveri intergenerazionali. La prospettiva dell'amministrativista e l'esigenza di una teoria generale dei doveri intergenerazionali*, 2021, 55-69.

<sup>34</sup> Così F. De Leonardis, *Ambiente e Costituzione economica*, in *Dir. Econ.*, 2019, 3, 1-5.

<sup>35</sup> Cfr D. Grifoni, *Il concetto di "utilità ambientale" nell'art. 41 Cost.*, cit.; si veda anche L. Calvosa, *La governance delle società quotate italiane nella transizione verso la sostenibilità e la digitalizzazione*, in *Riv. soc.*, 2022, 309-321.

#### 4. Uno sguardo alle P.M.I

Quanto alle aziende di minori dimensioni, numerosi studi confermano l'importanza degli indici di sostenibilità<sup>36</sup>. La centralità assunta dal modello E.S.G. per le P.M.I., in particolare, è emersa in un recente studio dal quale si evince che la maggior parte di esse pone la sostenibilità alla base delle scelte strategiche e quelle d'investimento considerandola mezzo utile per uscire al meglio dalla crisi pandemica<sup>37</sup>. Nonostante ciò, le aziende di minori dimensioni faticano ad implementare modelli E.S.G. a causa della complessa realtà in cui operano che esige degli accorgimenti resi necessari dal “dramma”<sup>38</sup> cui sono afflitte in termini di «insufficienza informativa»<sup>39</sup>, di «inadeguatezza o incompletezza del sistema informativo»<sup>40</sup>, di «scarsa integrazione tra dati contabili ed extra-contabili»<sup>41</sup> cui si aggiunge il «gap organizzativo» che si riflette sulle valutazioni che risultano, spesso, “distorte”<sup>42</sup>.

Inoltre, l'adozione di un simile modello richiede il superamento di talune criticità “insite” nei modelli E.S.G. quali l'eccessiva complessità procedurale e di calcolo legata al mezzo principale su cui si basano gli indicatori di sostenibilità (il *rating*)<sup>43</sup>, la scarsa accuratezza e la “opacità” informativa che non permette valutazioni precise in presenza di dati mancanti<sup>44</sup>, la difficoltà di operare compara-

<sup>36</sup> Tra tutti, si ricordano i lavori di E.M. Hammann, A. Habisch, H. Pechlaner, *Values that create value: socially responsible business practices in SMEs - Empirical evidence from German companies*, in *Bus. Ethics Eur. Rev.*, 2009, 18(1), 37-51; F. Testa, M. Battaglia, L. Bianchi, *The diffusion of CSR initiatives among SMEs in industrial clusters: some findings from Italian experiences* in *Int. J. Technol. Manag.*, 2012, 158(1-2), 152-170; F. Bartolacci, A. Caputo, M. Soverchia, *Sustainability and financial performance of small and medium sized enterprises*, cit. M. Barbosa, J.A Castaneda-Ayarza, D.H. Lombardo Ferreira, *Sustainable Strategic Management (GES): sustainability in small business*, in *J. Clean. Prod.*, 2020, 258(1), 1-45.

<sup>37</sup> Cfr Forum per la Finanza Sostenibile, *PMI italiane e sostenibilità*, Rapporto, Milano, 2020.

<sup>38</sup> Così A. Danovi, A. D'Amico, *La previsione dell'insolvenza ex art. 13 co. 3 c.c.i.: efficacia del test di classificazione binario e dell'analisi discriminante lineare*, in *IPEJM*, 2020, 1, 1-20.

<sup>39</sup> Sul tema si vedano i lavori di M. Giannacouroua, V. Kantarakib, C. Christopoulou, *The perception of crisis by Greek SMEs and its impact on managerial practices*, in *Soc. Behav. Sci.*, 2015, 175, 546-551; C. Giorgino, *Crisi aziendale e prevenzione. Metodologie e modelli per prevedere il prevedibile*, Milano, 2016; E. Giaccosa, *Il fenomeno della crisi aziendale. Un modello di percezione del fenomeno della crisi aziendale nel sistema impresa*, Milano, 2016.

<sup>40</sup> Cfr J. Spillan, M. Hough, *Crisis planning in small businesses: importance, impetus and indifference*, in *Eur. Manag. J.*, 2003, 398-407; B. Herbane, *The evolution of business continuity management*, cit.

<sup>41</sup> Cfr M. Giannacouroua, V. Kantarakib, C. Christopoulou, *The perception of crisis by Greek SMEs and its impact on managerial practices*, cit.

<sup>42</sup> Cfr E.M. Hammann, A. Habisch, H. Pechlaner, *Values that create value: socially responsible business practices in SMEs*, cit.

<sup>43</sup> Sul punto, O. Cagnasso, *PMI e sostenibilità alla luce dei fattori ESG*, in *Riv. corp. gov.*, 2023, 1, 11-24.

<sup>44</sup> Secondo il rapporto di Cerved, *Rapporto Italia sostenibile*, San Donato Milanese, 2022.

zioni tra aziende a causa dell'assenza di un criterio generalmente accettato<sup>45</sup> cui si aggiungono gli elevati costi di implementazione<sup>46</sup>.

Per superare questi limiti, sarebbe opportuno elaborare, nell'ambito del modello previsto per le aziende *tout court*, un insieme di indicatori applicabili alle P.M.I. stante la loro peculiare natura in quanto i soli indici settoriali di cui si è detto *retro* non risultano idonei ai fini della corretta valutazione dello stato di salute aziendale<sup>47</sup>. La proposta formulata da alcuni studiosi è quella di inserire, ad esempio, nel modello dedicato alle P.M.I., alcuni valori-soglia quali-quantitativi che variano in relazione ad alcuni parametri<sup>48</sup>. Nella costruzione di un simile modello si dovrebbe tenere conto, in particolare, oltre al settore e alla struttura proprietaria (come attualmente previsto nel modello di allerta ma anche nel modello E.S.G.), della componente "socialità" stante il valore che le P.M.I. apportano al "territorio" e alla "comunità" nei quali esse sono inserite<sup>49</sup>. Si potrebbe, ad esempio, stimare il *gap* di *rating* legato alla formalizzazione, da parte di queste aziende, degli indicatori E.S.G., ipotizzando una sorta di *Social Premium* da inserire nella loro valutazione<sup>50</sup>. In tal modo, le piccole aziende che non riescono ad essere opportunamente incluse nei modelli suddetti, possono utilmente adottare sistemi di valutazione che tengono conto delle loro specificità, ampliando altresì la loro base informativa al fine di una valutazione di tipo "olistico"<sup>51</sup>.

Quanto, infine, alla *due diligence*, occorre evidenziare che, pur in assenza di un preciso obbligo di tutela ambientale per le P.M.I. (a meno che queste non facciano parte della *supply chain* di grandi aziende obbligate ad adottare il modello esaminato *retro*), alcuni studiosi, partendo dalla necessità di evitare che le aziende di minori dimensioni rimangano nel loro stato di "invisibilità"<sup>52</sup> dal punto di vista degli obblighi di tutela ambientale, hanno suggerito di estendere a tali aziende gli obblighi in materia di rispetto dei diritti umani, inclusi nel modello *due diligence* in quale – rispetto all'obbligo volto alla tutela ambientale, riferito solo ad alcune aziende – riguarda tutte le imprese «indipendentemente dalla loro dimensione, dal settore, dal contesto operativo, dell'assetto proprietario e dalla

---

<sup>45</sup> Cfr M. Sciarelli, *La misurazione della sostenibilità. I problemi aperti delle metriche ESG con particolare riferimento alle PMI*, Rapporto-studio, Milano, 2022.

<sup>46</sup> Secondo quanto pubblicato da Cerved, *Rapporto Italia sostenibile*, cit.

<sup>47</sup> Così A. Danovi, A. D'Amico, *La previsione dell'insolvenza ex art. 13 co. 3 c.c.i.*, cit.

<sup>48</sup> Si veda, in tal senso, Confindustria, *Linee guida per la rendicontazione di sostenibilità per le P.M.I.*, Documento n. 7, 2020.

<sup>49</sup> Sul punto, Equità & Altis, *Sostenibilità: una valutazione su misura per le PMI. Come valorizzare le condotte ESG delle aziende di piccole e medie dimensioni*, Roma, 2019.

<sup>50</sup> Ancora, Equità & Altis, *Sostenibilità: una valutazione su misura per le PMI*, cit.

<sup>51</sup> Così M. Barbosa, J.A. Castaneda-Ayarza, D.H. Lombardo Ferreira, *Sustainable Strategic Management (GES)*, cit.

<sup>52</sup> Cfr M.K. Addo, *Business and human rights and the challenges for Small and Medium-Sized enterprises*, in *Int. econ. L.*, 2017, 3(2), 311-338.

loro struttura». In tal modo, anche le P.M.I sono obbligate ad adottare una strategia volta all'identificazione ed alla mitigazione degli impatti negativi derivanti dallo svolgimento della loro attività economica<sup>53</sup>.

## 5. *Spunti conclusivi di riflessione*

Responsabilità e sostenibilità socio-ambientale costituiscono due capisaldi di un fenomeno oramai “sdoganato” nonché parte integrante delle strategie aziendali<sup>54</sup> dalla cui opportuna considerazione discende una relazione positiva benché “controversa”<sup>55</sup> con le *performance* aziendali permettendo alle imprese sostenibili di ottenere una sorta di “immunità economica” ai tempi del *Covid-19*<sup>56</sup>. Oggi più che mai, quindi, la *governance* aziendale è chiamata ad affrontare il difficile contesto economico con mezzi orientati alla sostenibilità, in modo “autentico”<sup>57</sup> ossia mediante l'adozione di sistemi informativi completi, comprensivi di indicatori qualitativi e di *performance* di sostenibilità tenuto conto, da un lato, della complessità in cui le aziende operano e, dall'altro, delle peculiarità che le connotano, specie con riferimento alle P.M.I.<sup>58</sup>

Tuttavia, le numerose difficoltà incontrate da queste ultime nell'adottare modelli di *governance* sostenibili unitamente ai limiti insiti nelle metriche E.S.G. e nei sistemi di allerta potrebbero compromettere la loro effettiva adozione. Per superare tali inconvenienti, potrebbero rivelarsi utili alcuni mezzi di *reporting* quali, ad esempio, il “*self assessment* strategico” che permette alle aziende di auto-analizzare il grado di sostenibilità in relazione a ciascuna dimensione che caratterizza il modello E.S.G.<sup>59</sup> oppure il “bilancio integrato” che include poste contabili strategiche anche se di difficile valutazione (*asset* intangibili, capitale umano e relazionale, capacità innovativa)<sup>60</sup>.

Un altro strumento idoneo potrebbe essere il “bilancio sociale” che permette un'informativa “ragionata” (o “estesa”), quali-quantitativa, di natura pro-

<sup>53</sup> Così V. Brino, *Governance societaria sostenibile e due diligence: nuovi orizzonti regolativi*, in *Lavoro dir. Econ.*, 2022, 2, 1-19; M. Fasciglione, *Luci ed ombre della proposta di Direttiva europea sull'obbligo di due diligence*, cit.

<sup>54</sup> Così G. Castellani, *Azioni concrete di Responsabilità Sociale d'Impresa. Il coinvolgimento degli stakeholder*, Roma, 2017.

<sup>55</sup> Così G. Castellani, *CSR e intangibili della sostenibilità. Capitale Umano a rischio svalutazione*, in *Telòs*, 2011, 4, 1-11.

<sup>56</sup> Cfr W. Ding, R. Levine, C. Lin, W. Xie, *Corporate immunity to the Covid-19 pandemic*, cit.

<sup>57</sup> Così K.H. Bae, S. El Ghoul, Z. Gong, *Does CSR matter in times of crisis? Evidence from the COVID-19 pandemic*, in *J. Corp. Finance*, 2021, 67(C), 1-18.

<sup>58</sup> In argomento, ancora J. Spillan, M. Hough, *Crisis planning in small businesses*; cit.; B. Herbane, *The evolution of business continuity management*, cit.

<sup>59</sup> Cfr Confindustria, *Linee guida per la rendicontazione di sostenibilità per le PMI*, cit.

<sup>60</sup> Sul punto, G. Castellani, *Azioni concrete di Responsabilità Sociale d'Impresa*, cit.

spettica e consuntiva, sia della gestione economico-finanziaria ma anche di quella socio-ambientale<sup>61</sup>. Tutto ciò al fine di superare i principali limiti valutativi delle aziende e, in particolare, di quelle di minori dimensioni le quali, come si è visto, spesso, non sono dotate di funzioni o modelli specifici in tema di sostenibilità o di crisi aziendale<sup>62</sup> e, dall'altro, di massimizzare il valore d'azienda nel lungo periodo, minimizzando i rischi di gestione<sup>63</sup> e preservando la *governance*, specie in condizioni straordinarie quali quelle attuali<sup>64</sup>.

Vanno in questa direzione le iniziative promosse a livello europeo e nazionale in materia di obblighi di *due diligence* in tema ambientale che impongono la funzionalizzazione dell'attività economica, pubblica e privata, oltre che alla "utilità sociale", anche alle istanze ambientali, non più soltanto come scelta volontaria e, spesso, di natura informale ma quale obbligo vero e proprio, esteso, a determinate condizioni, anche alle aziende di minori dimensioni<sup>65</sup>. Si segnalano, altresì, le iniziative in materia di *reporting* sulla sostenibilità volte, da un lato, ad estendere ulteriormente l'informativa non obbligatoria in materia ambientale anche alle P.M.I. secondo il criterio della "proporzionalità" (che permette di adattare tale *disclosure* alle dimensioni aziendali) e, dall'altro lato, ad elaborare degli *standard* uniformi – per principi e requisiti di sostenibilità, applicabili in modo "trasversale" a tutte le imprese (*cross-cutting standard*) – e differenziati in base alle tre dimensioni del modello E.S.G., applicabili alla singola impresa in relazione alla sua "operatività", (*sector-agnostic standard*)<sup>66</sup>.

In ultima analisi, il percorso normativo segnato dal legislatore e la prassi seguita dalle aziende è volta a realizzare il passaggio da una concezione "volontaristica" della sostenibilità ad una «effettività di tutela degli interessi degli *stakeholders*» mediante la previsione di precisi obblighi organizzativi, gestionali e interni aziendali, con una azione più incisiva in tema di sostenibilità<sup>67</sup>.

---

<sup>61</sup> Per approfondimenti, si rimanda al lavoro di A. Tami, A. *Oltre la banca. Verso una finanza sostenibile: dall'analisi economico finanziaria all'analisi ESG*, Milano, 2013.

<sup>62</sup> Cfr Equità & Altis, *Sostenibilità: una valutazione su misura per le PMI*, cit.

<sup>63</sup> Ancora, G. Castellani, *Responsabilità sociale d'impresa e bilancio di sostenibilità*, cit.

<sup>64</sup> Così D. Virgillito, *Crisi d'impresa*, cit.

<sup>65</sup> Cfr R. Rolli, *Dalla Corporate Social Responsibility alla Sustainability, alla Environmental, Social and Governance (ESG)*, in *R. Corp. Finance*, 2022, 1, 75-81.

<sup>66</sup> Per approfondimenti, J. Baumüller1, S.O. Grbenic, *Moving from non-financial to sustainability reporting: analyzing the E.U Commission's proposal for a corporate sustainability reporting directive (CSRD)*, in *J. Econ. Behav. Organ.*, 2021, 18(4), 369-381.

<sup>67</sup> Così L. Calvosa, *La governance delle società quotate italiane*, cit.

*E.S.G., modelli di allerta e due diligence per uscire dalla crisi pandemica: quali opportunità per le aziende di minori dimensioni?*

Il lavoro analizza l'impatto degli indicatori di *Environmental, Social and Governance* (E.S.G), degli indici di sostenibilità sulle aziende e del recente modello basato sulla *due diligence* in materia ambientale alla luce di quanto sostenuto dalla più nota letteratura, nazionale ed internazionale, risalente e recente, in tema di vantaggi legati all'adozione di una *governance* sostenibile nella triplice prospettiva economica, sociale e ambientale, anche per far fronte alla pandemia da Covid-19. Obiettivo del contributo è capire se i suddetti indici e modelli, anche integrati con il nuovo sistema predittivo della crisi d'impresa basato sugli indici di allerta, siano in grado di misurare lo stato di salute delle aziende in un'ottica sistemica così superando i noti limiti di cui soffrono i tradizionali approcci di valutazione basati sui soli dati di bilancio, specie con riferimento alle imprese di piccole e medie dimensioni.

*E.S.G., alert and due diligence models to emerge from the pandemic crisis: what opportunities for smaller companies?*

The work analyzes the impact of Environmental, Social and Governance indicators (E.S.G), the sustainability indexes on companies and the recent model based on environmental due diligence in the light of what is supported by the best-known national and international literature, both dating back and recent, on the subject of advantages linked to the adoption of a system of sustainable governance in the triple economic and socio-environmental perspective, also to deal with the Covid-19 pandemic. The aim of the contribution is to understand whether the aforementioned indices and models, also integrated with the new predictive system of the company crisis based on the alert indices, are able to measure the state of health of companies in a systemic perspective, thus overcoming the well-known limitations suffered by traditional valuation approaches based only on balance sheet data, especially with reference to small and medium-sized enterprises.