

# **Il recepimento della CSRD: sanzioni e responsabilità per il rendiconto di sostenibilità non conforme<sup>1</sup>**

*di Anna Genovese*

SOMMARIO: 1. Introduzione. — 2. Le responsabilità degli amministratori. — 3. Le responsabilità dell'organo di controllo. — 4. La vigilanza Consob sulla conformità dei RDS delle società quotate. — 5. Segue. Le sanzioni amministrative previste il RDS non conforme. — 6. Considerazioni conclusive.

1. L'effettività della disciplina sul rendiconto di sostenibilità (di seguito: RDS), contenuta nel decreto legislativo 6 settembre 2024 n.125 (di seguito: dlgs. 125/2024), di recepimento della direttiva 14 dicembre 2022 n.2464/UE (la «Corporate Sustainability Reporting Directive», di seguito anche: CSRD), è affidata a diverse sanzioni e responsabilità.

Il dlgs. 125/2024, che subentra al decreto legislativo 30 dicembre 2016 n. 254 (di seguito: dlgs. 254/2016, abrogato dal dlgs. 125/2024, a far data dal 25 settembre 2024) in materia di dichiarazione non finanziaria (di seguito: DNF), sul punto, è innovativo. Prevede presidi di effettività differenti a seconda che il RDS sia prodotto da una società quotata oppure no. Determinati presidi rilevano per i RDS di tutte le società per azioni; altri solo per i RDS delle società quotate. Un presidio di applicazione generale è sicuramente la responsabilità civile degli amministratori, prevista dall'art. 10 del dlgs. 125/2024. Il presidio di responsabilità, peraltro, non innova quanto piuttosto rinvia, a mio parere, alle previsioni degli artt. 2392, 2394 e 2395 c.c. rispettivamente riferite alla responsabilità degli amministratori verso la società, i suoi creditori, i soci e i terzi. Quindi gli amministratori delle società obbligate al RDS, che sono tenuti a adempiere agli obblighi del dlgs. 125/2024 «con professionalità e diligenza», rispondono dei danni causati dal loro eventuale inadempimento (deficit di professionalità o diligenza della condotta dovuta) nei confronti della società, dei creditori, dei soci e dei terzi, come previsto rispettivamente dagli artt. 2392, 2394, 2395 c.c.

Le responsabilità degli amministratori si combinano, se ve ne sono i presupposti, con quelle dei componenti l'organo di controllo della società (vedi infra, par. 3); per altro verso, le responsabilità degli amministratori (ed

---

<sup>1</sup> Il contributo in oggetto è un capitolo del volume ASTRID, *La trasparenza societaria per lo sviluppo sostenibile. Il decreto legislativo n.125/2024 sul rendiconto di sostenibilità*, a cura di A. GENOVESE, Firenze, Passigli, 2025, in corso di stampa.

eventualmente quelle dei componenti l'organo di controllo, ovvero, nel sistema tradizionale, i sindaci) non escludono la responsabilità della stessa società nei confronti dei soci e dei terzi danneggiati da un RDS non conforme. La responsabilità degli amministratori per la conformità di trasparenza del rendiconto (cfr. l'art. 10 del dlgs. 125/2024) c'è anche nei confronti dei terzi portatori di interessi non finanziari (espliciti, in questo senso, alcuni passaggi della CSRD contenuti nel Considerando n. 9 e anche nel n. 14 e nel n. 39).

Negli stessi termini, nella vigenza del dlgs. 254/2016, le condizioni della possibile responsabilità civile per danni causati da una DNF non conforme si potevano desumere dal comma 7 dell'art. 3 del dlgs. 254/2016, ed ascrivere ai medesimi soggetti (amministratori, ecc.), secondo le previsioni di diritto societario comune (art. 2392, 2394 e 2395 c.c.) e della clausola di generale dell'art. 2043 c.c.<sup>2</sup>

Altri presidi di effettività si riferiscono alle condizioni, alle competenze e alle modalità dell'attestazione professionale (controllo esterno) sulla conformità del RDS. Tali controlli, in base all'art. 9 del dlgs. 125/2024, sono affidati a un revisore o a una società di revisione. I professionisti rispondono civilmente e amministrativamente per l'attestazione resa<sup>3</sup>.

Ai presidi a vocazione applicativa generale si affiancano presidi a vocazione applicativa settoriale, rilevanti per i RDS delle sole società quotate. I presidi settoriali sono amministrativi, sono stabiliti dal TUF, modificato e integrato dal dlgs. 125/2024 e sono amministrati dalla CONSOB, chiamata, se del caso, a cooperare con altre Autorità di vigilanza e pubbliche amministrazioni competenti (cfr. l'art. 11 del dlgs. 125/2024)<sup>4</sup>. Segnatamente il dlgs. 125/2024 modifica le previsioni sull'informazione societaria degli emittenti quotati e anche i meccanismi sanzionatori preposti ad assicurare la conformità di tale informazione (vedi infra, par. 5).

---

<sup>2</sup> Cfr. RIOLFO, *L'impresa "sostenibile". La rilevanza esterna degli obblighi e delle responsabilità degli amministratori*, Milano, Cedam, 2024, 180 ss.; MONTALENTI, *La società per azioni: dallo shareholder value al successo sostenibile. Appunti*, in COSTA, MIRONE, PENNISI, SANFILIPPO, VIGO (a cura di), *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo, Impresa, società e crisi d'impresa*, Torino, Giappichelli, 2021, vol. II, t. II, pp. 671 ss.; ROLLI, *L'impatto dei fattori ESG sull'impresa. Modelli di governance e nuove responsabilità*, Bologna, Il Mulino, 2020, e, sia consentito, GENOVESE, *La gestione ecosostenibile dell'impresa azionaria. Fra regole e contesto*, Bologna, Il Mulino, 2023, 161 ss..

<sup>3</sup> Cfr. BESSONE, LANDRIANI e POZZOLI, *Attestazioni interne e servizi di attestazione sulla conformità della rendicontazione di sostenibilità: articoli 8, 9 e 12 del decreto legislativo 6 settembre 2024, n. 125*, in GENOVESE (a cura di), *La trasparenza societaria per lo sviluppo sostenibile. Il decreto legislativo n.125/2024 sul rendiconto di sostenibilità*, Firenze, Passigli, 2025, in corso di stampa.

<sup>4</sup> Sui termini della cooperazione fra CONSOB, Banca d'Italia e IVASS, prevista dal dlgs. 125/2024, cfr. DONATO, *I rendiconti di sostenibilità di società bancarie e assicurative*, in GENOVESE (a cura di), *La trasparenza societaria per lo sviluppo sostenibile*, cit..

Sicché, diversamente che per le DNF, tutte vigilate dalla CONSOB (cfr. il dlgs. 254/2016), solo i RDS delle società quotate sono sottoposti al controllo amministrativo dell’Autorità e al *public enforcement* della disciplina. La CONSOB vigila anche sugli assetti organizzativi (c.d. controlli di qualità) delle società di revisione che attestano il RDS di una società quotata. Le società di revisione che attestano i RDS di società non quotate restano, invece, vigilate dal MEF (Ragioneria generale dello Stato). Sul punto, il decreto legislativo mantiene il modello bicefalo di riparto di competenze fra MEF e CONSOB tracciato dal decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39 per i controlli di qualità sui revisori e sulle società di revisione.

Una completa ricognizione su sanzioni e responsabilità imporrebbe di considerare anche i presidi che il decreto legislativo può fare operare in un modo indiretto. Rileva in questo senso il fatto che la disciplina si riferisce al RDS quale contenuto necessario della relazione sulla gestione di cui all’art. 2428 c.c., all’art. 40 del decreto legislativo 9 aprile 1991, n. 127, all’art. 41 del decreto legislativo 18 agosto 2015, n. 136, e all’art. 94 del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209. In rapporto a tali previsioni, mette conto osservare che il RDS è ora parte della relazione sul governo societario e che tale relazione accompagna il progetto di bilancio che gli amministratori presentano in assemblea (cfr. l’art. 2428 c.c.) e sono tenuti a depositare presso il Registro delle imprese: cfr. l’art. 2435 c.c. e le previsioni di raccordo contenute all’art. 6 del dlgs. 125/2024 in materia di pubblicità del RDS.

Con il dlgs. 125/2024, dunque, si prospetta la possibilità di includere il RDS nel novero delle comunicazioni sociali la cui non conformità è astrattamente suscettibile di integrare il reato di false comunicazioni sociali, di cui agli artt.

2621 e 2622 c.c.<sup>5</sup>, ovvero l'illecito amministrativo omissivo (omissione di pubblicità presso il Registro delle imprese) di cui all'art. 2630 c.c.<sup>6</sup>

L'ipotesi pare *prima facie* confermata sia dai lavori preparatori del decreto legislativo<sup>7</sup>, sia dalla previsione dell'art. 193 del TUF. Infatti, le sanzioni

---

<sup>5</sup> L'idoneità del veicolo RDS non conforme a integrare una falsa comunicazione sociale sembra prospettabile sia in ragione della disciplina della relazione di gestione che lo contiene, sia in ragione della perentorietà della disciplina che regola il RDS. Il banco di prova, tuttavia, è rappresentato dalla tassatività dei reati rispetto alle componenti di flessibilità pur presenti nella disciplina del contenuto del RDS (cfr. TREU e CANDOTTI, *Contenuti e ambiti della rendicontazione di sostenibilità: articoli 3, 4 e 5 del decreto legislativo 6 settembre 2024 n.125*, in GENOVESE (a cura di), *La trasparenza societaria per lo sviluppo sostenibile*, cit.). Dovrebbero in ogni caso distinguersi le fattispecie di RDS non conforme che possono essere offensive o inoffensive dal punto di vista del reato ipotizzato e prospettato; l'offensività potrebbe scaturire dalla funzione finanziaria presidiata dallo standard di rendicontazione disatteso e dalla materialità finanziaria della «disinformazione» di sostenibilità che ne è scaturita. Se si ammette che vi siano ipotesi di RDS non conforme suscettibili di rilevare come false comunicazioni sociali, occorrerebbe anche distinguere fra società non quotate e quotate. Infatti, l'art. 2622 c.c., per la medesima condotta di false comunicazioni sociali prevista dall'art. 2621 c.c., fissa una pena maggiore (reclusione da tre a otto anni) per il caso di società emittenti strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e di altre società, tra cui quelle che fanno appello al pubblico risparmio o lo gestiscono.

<sup>6</sup> La previsione citata è etero-integrata dalle norme che stabiliscono gli adempimenti che gli amministratori delle società devono curare in termini di deposito presso il registro delle imprese. Sicché il deposito di una relazione di gestione priva di RDS potrebbe rilevare come condotta omissiva illecita. Si discute, tuttavia, circa l'entità dell'inadempimento sanzionabile come illecito omissivo. Se l'illecito sia integrato solo da una omissione integrale o non anche da una omissione parziale e, in questo senso, dal deposito di una relazione sulla gestione che contiene un RDS manifestamente incompleto. Non dovrebbero rilevare ai sensi dell'art. 2630 c.c., eventuali omissioni consentite al ricorrere di determinati presupposti, laddove sia controversa la ricorrenza dei presupposti. Si pensi al caso in cui, previa motivata delibera degli amministratori, sentito l'organo di controllo, vi siano nel RDS omissioni che dipendono dalla segretezza o dalla riservatezza commerciale di informazioni astrattamente rilevanti per la conformità di completezza del rendiconto: cfr. GENOVESE, *Rendiconti di sostenibilità e segreto*, in ID. (a cura di), *La trasparenza societaria per lo sviluppo sostenibile*, cit..

<sup>7</sup> Il testo del decreto legislativo di recepimento della CSRD posto dal MEF in pubblica consultazione a febbraio 2024 prevedeva che «Per le violazioni degli obblighi derivanti dal presente decreto si applicano gli articoli 2621, 2622 e 2630 del Codice civile, nonché, con riferimento agli obblighi di cui all'articolo 8 del presente decreto legislativo, si applicano gli articoli da 27 a 32 del D. Lgs. 39 del 2010.». La soluzione prospettata era, quindi, quella di coprire tutto il decreto con l'ombrello del falso in bilancio per gli amministratori (direttori generali, dirigenti preposti e sindaci) e di sottoporre i revisori della rendicontazione di sostenibilità al medesimo regime sanzionatorio vigente per la loro attività di revisione legale. La Relazione di accompagnamento, tuttavia, dichiarava la necessità di una riflessione più approfondita per individuare le misure sanzionatorie più adeguate; segnalava come punti di attenzione la più ampia platea di destinatari e la complessità ed ampiezza delle informazioni richieste; apriva a modifiche che tenessero conto delle dimensioni dell'impresa e rispondessero al principio di responsabilità; delineava due possibili prospettive alternative a quella dedotta in

amministrative previste per le informazioni di sostenibilità non conformi di una società quotata sono le medesime previste per altre comunicazioni societarie regolate e non conformi e si applicano (cfr. l'incipit dell'art. 193 TUF) «salvo che il fatto costituisca reato».

La verifica su tali svolgimenti ricostruttivi, peraltro, condurrebbe lontano dall'oggetto e dalle finalità della presente trattazione, che vuole presentare e commentare il dlgs. 125/2024. Implicherebbe la disamina di questioni relative alla più complessiva disciplina della relazione sul governo societario, come allegato del bilancio della società per azioni, e anche ai meccanismi del cumulo, o della reciproca esclusione, fra sanzioni penali e amministrative<sup>8</sup>. Sicché, nel prosieguo, non si tornerà sull'ipotesi qui ventilata. Nel prosieguo saranno considerate e commentate solo le sanzioni e le responsabilità espressamente menzionate dal dlgs. 125/2024.

Per altro verso, è evidente che, anche così perimetrata, la trattazione delle responsabilità e delle sanzioni che assistono il RDS richiederebbe non solo l'analisi di varie previsioni di legge diverse da quelle contenute nel dlgs. 125/2024, ma anche la valutazione dei rapporti fra le finalità della disciplina e il suo complessivo apparato di *enforcement*. L'*enforcement* pubblico (amministrativo e, in ipotesi, penale) e privato della disciplina è un fattore chiave non solo per la ricostruzione della trasparenza societaria di sostenibilità, ma anche per l'inquadramento sistematico delle previsioni ad essa riferite e del loro rilievo per la gestione (in ipotesi) «sostenibile» della società<sup>9</sup>. La trattazione delle

---

consultazione: a) medesime fattispecie del TUF per la violazione degli obblighi di informativa periodica finanziaria (cfr. art.193 TUF) e l'art. 2621 ss. codice civile (senza norme penali speciali); b) fattispecie sanzionatorie con ambito soggettivo e oggettivo limitato alle informazioni di sostenibilità e/o differenziato a seconda che i soggetti responsabili fossero, o meno, emittenti vigilati dalla CONSOB.

<sup>8</sup> La questione è ampiamente dibattuta in relazione alle condotte di *market abuse* e, in caso di illeciti economici e finanziari, in relazione sia al principio del *ne bis in idem* (per prima informazione cfr. ALVARO e BIANCONI, *L'apparato sanzionatorio*, in VENTORUZZO (a cura di), *Diritto delle società quotate e dei mercati finanziari*, Torino, Giappichelli, 2023, 530, ss.), sia allo spazio del diritto penale nella vigilanza sulla condotta degli operatori finanziari: cfr. MUCCIARELLI, *Supervisione finanziaria e sistema sanzionatorio: le prospettive penalistiche*, in *Riv. soc.*, 2023, 162 ss.

<sup>9</sup> Cfr. HOPT, *Corporate Purpose and Stakeholder Value - Historical, Economic and Comparative Law Remarks on the Current Debate, Legislative Options and Enforcement Problems*, in *ECGI*, 2023, Working Paper N° 690/2023, Marzo 2023: «For the legislators who want to promote stakeholder interests, the key problem is enforcement and enforceability. They have to choose from, or combine, various options: market discipline and self-regulation; codes with the comply and explain mechanisms; disclosure and auditing; and building an enterprise law with internal and external requirements. These requirements include: duties of the enterprise; rights, duties and organisation of the corporate organs; public enforcement by state agencies, public procurement mechanisms and the attorney general; and private enforcement by shareholders and possibly stakeholders». Sui nessi fra obiettivi della finanza sostenibile e

sanzioni e delle responsabilità riferite al RDS non conforme esigerebbe una valutazione di più ampio respiro sulle funzioni normative, dirette e indirette, del RDS, e anche sulla fenomenologia rimediabile dei vari presidi. Tuttavia, non è questa la sede per la trattazione delle specificità rimediali dei presidi, pubblici e privati, a cui il decreto legislativo fa diretto e indiretto riferimento. Mentre per i rapporti fra RDS e responsabilità di gestione (in ipotesi) sostenibile della società si rinvia ad altro scritto<sup>10</sup>.

2. Come segnalato, il dlgs. 125/2024 innova il sistema di sanzioni e di responsabilità previste dal dlgs. 254/2016 per la DNF non conforme.

La nuova disciplina, pur replicando nel suo art. 10 la testuale previsione dell'art. 3, comma 7, del dlgs. 254/2016, è inserita in un testo normativo che ridefinisce e amplia i vincoli di conformità del RDS individuale e consolidato e quindi le responsabilità degli amministratori<sup>11</sup>. Le responsabilità degli amministratori per la non conformità del RDS non sono diverse e non aumentano perché sono delineate nel dlgs. 125/2024 diversamente che nel dlgs. 254/2016; sono diverse e aumentano perché la conformità legale del RDS è strutturata, in alcune parti salienti, diversamente dalla conformità legale della DNF. Uno degli elementi chiave di differenza è rappresentato dal perimetro dell'attestazione esterna che oggi include anche la conformità del RDS al Regolamento dall'art. 8 del Regolamento (UE) 2020/852 del 18 giugno 2020 (di seguito: Regolamento tassonomia)<sup>12</sup>. Per altro verso la possibilità che un rendiconto non conforme procuri un danno (e una responsabilità per l'agente) aumenta di pari passo con la crescita della rilevanza economica delle informazioni di sostenibilità sulla società.

Come anticipato, l'art. 10 del dlgs. 125/2024, negli stessi termini dell'art. 3, comma 7, del dlgs. 254/2016, stabilisce che la responsabilità della conformità del rendiconto (individuale o consolidato, di società capogruppo UE o extra UE) grava sugli amministratori della società obbligata, che devono operare con criteri di professionalità e diligenza.

Gli amministratori, quindi, attestano la conformità del rendiconto (risultato) che faccia riferimento al dlgs. 125/2024 e devono curare, con

---

sistema di enforcement delle relative previsioni si veda anche TROVATORE, *Sull'enforcement degli obblighi di sostenibilità nel mercato finanziario*, in *Giur. comm.*, 2024, 616 ss.

<sup>10</sup> Cfr. GENOVESE, *Rendiconto di sostenibilità e gestione sostenibile dell'impresa azionaria (anche di gruppo)*, in GENOVESE (a cura di), *La trasparenza societaria per lo sviluppo sostenibile*, cit..

<sup>11</sup> Cfr. TREU e CANDOTTI, *Contenuti e ambiti della rendicontazione di sostenibilità*, cit..

<sup>12</sup> Cfr. GENOVESE, *Dalla dichiarazione non finanziaria alla comunicazione societaria sulla sostenibilità*, in MARCHETTI, ROSSI, STRAMPELLI, URBANI, VENTORUZZO (a cura di), *La s.p.a. nell'epoca della sostenibilità e della transizione tecnologica*, Atti del Convegno internazionale di studi per il 70 anni della Rivista delle Società, Venezia, 10 – 11 novembre 2023, Milano, Giuffrè 2024, Tomo I, 666 ss.

professionalità e diligenza, gli assetti amministrativi e organizzativi della società (o del gruppo), sia a livello di deleghe interne, sia a livello di strutturazione delle funzioni aziendali e di regolamenti aziendali interni o di gruppo (mezzi)<sup>13</sup>. La responsabilità civile, peraltro, presupponendo una fattispecie di danno, non consegue soltanto dagli assetti inadeguati ovvero da un deficit di diligenza o di professionalità organizzativa degli amministratori<sup>14</sup>: richiederà comportamenti attuativi degli assetti (in ipotesi: inadeguati), sfociati nella pubblicazione di un rendiconto non conforme, il quale, proprio in quanto non conforme, abbia causato danno alla società, ai creditori, ai soci o ai terzi.

I compiti di cura e di valutazione degli assetti amministrativi e organizzativi si ripartiscono, in caso di deleghe amministrative, secondo la previsione di cui all'art. 2381 c.c. I compiti di cura fanno capo agli organi amministrativi delegati, quelli di valutazione fanno capo all'organo di amministrazione delegante, nella sua interezza. Nelle società quotate è espressamente previsto che la conformità del RDS debba essere attestata dal dirigente responsabile interno e dagli organi amministrativi delegati (cfr. il comma 5 - ter, dell'154 bis del TUF, inserito dall'art. 12 dlgs. 125/2024). La previsione pone un vincolo all'autonomia organizzativa dell'emittente e ricalca la previsione del comma 5 del medesimo articolo in materia di attestazioni di conformità dei documenti contabili.

3. L'art. 10 del dlgs. 125/2024 contiene anche previsioni dedicate ai compiti dell'organo di controllo di società obbligate al RDS. Anche questa norma ricalca il contenuto dell'art. 3 comma 7 del dlgs. 254/2016 stabilendo che «L'organo di controllo, nell'ambito dello svolgimento delle funzioni a esso attribuite dall'ordinamento, vigila sull'osservanza delle disposizioni stabilite nel presente decreto e ne riferisce nella relazione annuale all'assemblea». La previsione conferma che la vigilanza sulla conformità del RDS rientra fra i compiti di controllo e di informazione assembleare che l'organo deve espletare in ragione delle funzioni ad esso attribuite dall'ordinamento.

La previsione non fa alcun riferimento alle responsabilità che possono conseguire dall'inadempimento degli obblighi di vigilanza previsti. Essa, tuttavia, è inserita nell'articolo intitolato «Responsabilità e sanzioni» e indubitabilmente assegna all'organo di controllo compiti di vigilanza a cui sono connesse responsabilità. In questo senso, la previsione va messa in rapporto con quella sulla responsabilità che, in generale, grava sui componenti l'organo di controllo di una società per azioni, i quali sono responsabili in solido con gli

---

<sup>13</sup> Su queste implicazioni gestorie della trasparenza di sostenibilità cfr. GENOVESE, *Rendiconto di sostenibilità e gestione sostenibile*, cit..

<sup>14</sup> Cfr. FERRI e ROSSI, *Assetti dell'impresa e responsabilità degli amministratori*, in *Riv. dir. comm.*, 2024, 27 ss.

amministratori verso la società, i soci e i terzi, nei termini, nei limiti e per gli effetti stabiliti, in via generale, dall'art. 2407, comma 2, c.c.

I compiti dell'organo di controllo per la conformità del RDS non sono diversi da quelli per la conformità della DNF. Questi compiti peraltro conseguono dai generali doveri di vigilanza sugli assetti organizzativi, di controllo interno e di gestione rischi stabiliti in generale dall'art. 2403 c.c. e, per le società quotate, dall'art. 149, comma 1, lettera, c) del TUF.

Gli obblighi riferiti ai report di sostenibilità erano stati dettagliati dalle Norme di Comportamento dei Sindaci di Società Quotate varate dal CNDCEC e pubblicate il 21 dicembre 2023. Tali Norme sono state adeguate dal CNFCEC a dicembre 2024 per tenere conto del dlgs. 125/2024. L'adeguamento, tuttavia, non ha stravolto i contenuti salienti del documento.

La «Norma Q.3.8» intitolata «Vigilanza sulla dichiarazione di carattere non finanziario Principi», che è stata mantenuta malgrado l'abrogazione del dlgs. 254/2016, stabilisce quanto segue: «Il collegio sindacale vigila che la dichiarazione di carattere non finanziario venga redatta e pubblicata in conformità alle previsioni normative di riferimento nonché sull'adeguatezza del sistema organizzativo, amministrativo e di rendicontazione e controllo adottato al fine di consentire una corretta e completa rappresentazione nella dichiarazione di carattere non finanziario dell'attività svolta, dei risultati e degli impatti relativi a temi non finanziari». La norma professionale stabilisce anche criteri applicativi che non perdono di rilievo con il passaggio dalla DNF al RDS: quello della proporzionalità, che tiene conto delle attività e delle caratteristiche dell'impresa, quello del corretto consolidamento delle informazioni di gruppo e quello sulle attività di attestazione dei revisori. La norma professionale stabilisce altresì che il collegio sindacale comunichi nella propria relazione annuale all'assemblea dei soci, oltre che le attività di vigilanza espletate e l'attestazione del revisore o della società di revisione, l'eventuale non conformità della DNF. Ad essa ora fa seguito la «Norma Q.3.8 bis» intitolata «Vigilanza sulla rendicontazione di sostenibilità», più dettagliata con riguardo ai compiti e ai contenuti della relazione annuale che i sindaci faranno all'assemblea in merito al RDS approvato dagli amministratori.

Anche la Norma di comportamento Q.7.1. è stata confermata. Il dlgs. 125/2024, come faceva il dlgs. 254/2016, stabilisce infatti che il collegio sindacale debba esprimere il proprio parere nei casi in cui, previa motivata delibera degli amministratori, il RDS ometta, in casi eccezionali, informazioni materiali attinenti a sviluppi imminenti e operazioni in corso di negoziazione, qualora dalla loro divulgazione possa essere gravemente compromessa la posizione commerciale della società<sup>15</sup>.

In considerazione del perimetro soggettivo di applicazione delle previsioni del dlgs. 125/2024 sono state modificate, a dicembre 2024, anche le norme di

---

<sup>15</sup> Cfr. GENOVESE, *Rendiconto di sostenibilità e segreto*, cit.



comportamento CNDCEC dei sindaci di società non quotate, con indicazioni che, *mutatis mutandis*, rilevano anche per i sindaci di società che su base volontaria redigano un bilancio o rendiconto di sostenibilità.

In generale le nuove previsioni CNDCEC pongono l'accento sulla importanza rivestita dall'ordinaria collaborazione e dai flussi informativi intercorrenti tra il collegio sindacale e le funzioni aziendali che hanno specifici compiti di controllo interno e gestione dei rischi, i comitati endoconsiliari ed il comitato controllo e rischi, se presente.

Le Norme di comportamento di emanazione CNDCEC sono rilevanti anche per i componenti dell'organo di controllo previsto nel sistema dualistico e monistico. Le novità del documento 2024, tuttavia, come segnalato, non si riferiscono tanto ai compiti dell'organo di controllo (e dei suoi componenti) quanto ai contenuti di conformità del RDS all'inserimento del RDS nella relazione sulla gestione e al perimetro di norme di carattere inderogabile.

4. Nella vigenza del dlgs. 254/2016, le responsabilità amministrative degli amministratori e dei membri dell'organo di controllo delle società obbligate alla DNF erano specifiche ed erano regolate dall'art. 8 del dlgs. 254/2016. L'art. 9 del decreto legislativo citato attribuiva a CONSOB poteri di regolazione e di vigilanza sulle DNF di tutti gli Enti di Interesse Pubblico Rilevante (EIPR), incluse le società bancarie e assicurative non quotate e non vigilate dall'Autorità di mercato. Fermo il coordinamento con le Autorità di vigilanza di settore.

Controlli e sanzioni amministrative, quindi, c'erano anche sulle DNF. Ed erano controlli e sanzioni sia societari e privatistici, interni ed esterni, sia pubblicistici. I controlli privatistici sono stati sostanzialmente confermati nei confronti del RDS (vedi supra, par. 1). I controlli pubblicistici invece sono stati riparametrati. La riparametrazione ha interessato sia il perimetro soggettivo dei controlli, sia il loro contenuto.

Il perimetro dei controlli amministrativi, come già osservato, è stato limitato a un ristretto novero di RDS: solo quelli delle società quotate. Verosimilmente CONSOB continuerà ad espletare la vigilanza sui contenuti dei RDS degli emittenti quotati, al pari di come ha esercitato la vigilanza sulle DNF degli EIPR del dlgs. 254/2016, ossia secondo criteri selettivi e risk based.

Criteri risk based sono, difatti, alla base del Regolamento CONSOB n. 20267 del 18 gennaio 2018 attuativo del dlgs. 254/2016. Il Regolamento citato struttura le modalità di tale vigilanza, focalizzata su alcune (un piccolo numero) fra tutte le DNF, selezionate, di anno in anno, con apposita delibera CONSOB. I criteri di selezione sono definiti dal Regolamento citato come un paniere composito di indicatori. Alcuni indicatori sono predeterminati, altri variabili di anno in anno, per tener conto, tempo per tempo, dell'esperienza e delle mutevoli circostanze. In concreto, contribuiscono alla selezione diversi indicatori di rischio e anche le «priorità comuni di vigilanza» fissate annualmente dall'ESMA per le

Autorità Nazionali Competenti (le NCA) e per i soggetti vigilati dalle NCA che fanno parte dell'ESMA. Le ultime European Common Enforcement Priorities o ECEP dell'ESMA sono state pubblicate lo scorso 24 ottobre 2024 e fanno riferimento alla materialità finanziarie delle informazioni di sostenibilità e all'osservanza delle previsioni di tassonomia UE e degli ESRS.

Il 13 dicembre 2024 CONSOB ha messo in pubblica consultazione fino al 13 gennaio 2025 le modifiche alla normativa secondaria, necessarie in attuazione del dlgs. 125/2024.

La vigilanza amministrativa sulle DNF, che c'è dal 2018 (anno in cui sono state pubblicate le prime DNF, riferite ai dati dell'esercizio sociale 2017), verrà meno dopo le verifiche sulle ultime DNF (quelle pubblicate nel corso del 2024 e riferite all'esercizio sociale 2023). Ad oggi CONSOB non risulta avere irrogato alcuna sanzione amministrativa in base al dlgs. 254/2016. Difficile che il trend muti negli ultimi esercizi di vigilanza tanto più visto che il dlgs. 125/2024 ha abrogato dal 25 settembre 2024 il dlgs. 254/2016. La vigilanza CONSOB è diventata però via via più strutturata e più penetrante, come si desume dal Richiamo di Attenzione CONSOB del 20 dicembre 2024 sull'informativa sul clima, contabile e di sostenibilità, e come si desume anche dalla serie storica di delibere adottate per la selezione delle DNF sottoposte a controllo (l'ultima delle quali è la Delibera n. 22802 del 6 settembre 2023).

È ragionevole dunque attendersi, a partire dal 2025, un "giro di vite" nella vigilanza CONSOB sulla trasparenza ESG delle società quotate e obbligate al RDS<sup>16</sup>.

5. Il dlgs. 254/2016 prevedeva un sistema di sanzioni amministrative e di poteri CONSOB distinto e separato da quello delineato dal TUF. Con il dlgs. 125/2024, invece, la disciplina che regola i poteri di vigilanza CONSOB sui RDS è inserita nel TUF.

Gli interventi che il dlgs. 125/2024 effettua sul TUF sono molteplici.

L'art. 118 - bis del TUF, come modificato dall'art. 12 del dlgs. 125/2024, include la materia dei rendiconti di sostenibilità fra quelle su cui CONSOB ha poteri regolamentari riferiti alle modalità e ai termini del controllo sulle informazioni comunicate al pubblico. L'art. 154 - bis del TUF, come modificato dall'art. 12 del dlgs. 125/2024, disciplina l'attestazione sul RDS e i compiti degli amministratori e del dirigente che è ad essa preposto. L'art. 154 - ter, comma 1 - quater, del TUF, come modificato dall'art. 12 del dlgs. 125/2024, regola il RDS come contenuto della relazione sulla gestione. L'art. 154 - ter, comma 7 - bis del TUF, come modificato dall'art. 12 del dlgs. 125/2024, stabilisce che la CONSOB, nel caso in cui abbia accertato che le informazioni del RDS non siano conformi

---

<sup>16</sup> Sul perimetro di società obbligate al RDS cfr. CAPRARA, *I soggetti tenuti alla rendicontazione di sostenibilità (individuale o consolidata)*, in GENOVESE (a cura di), *La trasparenza societaria per lo sviluppo sostenibile*, cit..

alle norme che ne disciplinano la redazione può chiedere all'emittente di rendere pubblica tale circostanza e provvedere alla pubblicazione delle informazioni supplementari necessarie a ripristinare una corretta informazione di mercato. Per ogni altro aspetto, l'inosservanza degli obblighi previsti dall'art. 154 - ter del TUF, così modificato dall'art. 12 del dlgs. 125/2024, resta sanzionata dall'art. 193 TUF.

Segnatamente, l'art. 193 TUF, salvo che il fatto costituisca reato, prevede, al comma 1, per la società a cui si riferisce il RDS non conforme tre possibili alternative sanzioni: alla lettera a) «una dichiarazione pubblica indicante la persona giuridica responsabile della violazione e la natura della stessa, quando questa sia connotata da scarsa offensività o pericolosità e l'infrazione contestata sia cessata»; alla lettera b) «un ordine di eliminare le infrazioni contestate, con eventuale indicazione delle misure da adottare e del termine per l'adempimento, e di astenersi dal ripeterle, quando le infrazioni stesse siano connotate da scarsa offensività o pericolosità »; e alla lettera c) «una sanzione amministrativa pecuniaria da euro cinquemila a euro dieci milioni, ovvero fino al cinque per cento del fatturato quando tale importo è superiore a euro dieci milioni e il fatturato è determinabile ai sensi dell'art. 195, comma 1 - bis». Le medesime alternative sanzioni sono previste al comma 1.1. per le persone fisiche (la sanzione pecuniaria irrogabile alla persona fisica però va da un minimo di cinquemila a massimo di due milioni di euro). Peraltro, le sanzioni alle persone fisiche sono irrogabili solo in presenza delle condizioni di cui al comma 1.2. dell'art. 193 del TUF. Ovvero solo quando la persona fisica - amministratore o dipendente della società - svolge funzioni di amministrazione, direzione o controllo, e con la sua condotta abbia contribuito all'illecito della persona giuridica, incidendo sulla complessiva organizzazione o sui profili di rischio aziendale, ovvero arrecando un grave pregiudizio per la tutela degli investitori, o per la trasparenza, l'integrità e il corretto funzionamento del mercato<sup>17</sup>.

I contenuti dell'art. 193 del TUF non sono stati modificati dal dlgs. 125/2024. Il decreto legislativo, tuttavia, reca alcune disposizioni che si riferiscono alla modulazione delle sanzioni che la CONSOB può comminare quando abbia accertato amministrativamente che un RDS non è conforme.

Alcune disposizioni sono di carattere transitorio. In tal senso, il comma 2 dell'art. 10 del dlgs. 125/2024 contiene norme transitorie volte a mitigare, per il primo biennio di entrata in vigore della disciplina sul RDS, il massimo edittale delle sanzioni amministrative pecuniarie di cui all'art. 193 TUF, comma 1, lettera c) a carico della società (max 2.500.000,00 euro); e di cui all'art. 193 TUF, comma 1.1, lettera c), a carico delle persone fisiche (max 150.000,00 euro). Nonché le sanzioni amministrative pecuniarie previste dagli artt. 24 e 26 quater

---

<sup>17</sup> Sull'apparato sanzionatorio che sostiene il TUF, sul procedimento sanzionatorio CONSOB e sull'art. 193 TUF cfr. per tutti ALVARO e BIANCONI, *L'apparato sanzionatorio*, cit., 513 ss.

del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39, come modificati dal dlgs. 125/2024, per le società di revisione (max 125.000,00 euro) e i revisori persone fisiche (max 50.000,00 euro).

Altre disposizioni sono di carattere definitivo. In tal senso il comma 3 dell'art. 10 del dlgs. 125/2024 esclude l'applicabilità alle società e alle persone fisiche coinvolte di sanzioni amministrative pecuniarie nel caso di infrazioni connotate da scarsa offensività o pericolosità. Il comma 4 dell'art. 10 del dlgs. 125/2024 infine tipizza le circostanze in base alle quali la CONSOB è tenuta a motivare la determinazione del tipo di sanzione irrogata, fra quelle contemplate dall'art 193 TUF, ed eventualmente del suo ammontare in caso di sanzione amministrativa pecuniaria. La motivazione deve tenere conto di almeno una delle seguenti circostanze che si riferiscono a) alle procedure interne adottate dall'organo amministrativo della società per la redazione della rendicontazione e b) alla provenienza delle informazioni da imprese incluse nella catena del valore che non siano sottoposte al controllo della società che pubblica il rendiconto.

Ne consegue un regime di responsabilità amministrativa stabilmente attenuato laddove i vizi del rendiconto pubblicato non siano dipesi dalle procedure interne deficitarie della stessa società; ovvero siano dipesi essenzialmente da informazioni non corrette provenienti da imprese terze che appartengono alla catena del valore ma che non sono controllate dalla società che pubblica il rendiconto.

Resta preclusa all'incolpato (persona giuridica o fisica), invece, la chiusura alternativa e anticipata del procedimento sanzionatorio, dopo la contestazione, con il pagamento della sanzione pecuniaria in misura ridotta, nei termini previsti dall'art. 194 - quinquies del TUF. Gli obblighi di conformità del RDS di società quotate sono stabiliti dall'art. 154 – ter, comma 1 quater, del TUF (con rinvio alle previsioni del dlgs. 125/2024) e la disposizione non è fra quelle richiamate dall'art 194 - quinquies in materia di oblazione delle sanzioni amministrative CONSOB. Non si applica quindi neppure l'art. 194 – sexies del TUF, il quale stabilisce che la CONSOB non preceda alla contestazione nei casi di assoluta mancanza di pregiudizio per la tutela degli investitori e per la trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali, ovvero per il tempestivo esercizio delle funzioni di vigilanza.

6. Le sanzioni e le responsabilità rispondono all'esigenza di effettività delle disposizioni in materia di RDS. Esigenza, che è attuale e rilevante, e dipende dall'importanza economica, sociale e di mercato delle informazioni sulla sostenibilità degli emittenti e, in generale, di tutte le società di capitali più grandi e influenti. L'importanza di queste informazioni è cresciuta di pari passo con la domanda di tali informazioni e con la crescita della regolazione sulla sostenibilità degli investimenti e delle attività degli investitori istituzionali.

Vi è però una correlazione - non voluta e non positiva - fra misure di finanza sostenibile e greenwashing. Le previsioni sul Green Deal UE<sup>18</sup>, infatti, facilitano l'accesso delle imprese a risorse di c.d. finanza verde e istituiscono un nesso fra sostenibilità e competitività. Le stesse regole che orientano lo sviluppo verso la sostenibilità spingono le imprese a fare e a comunicare al mercato impieghi finanziari e offerte commerciali sostenibili. Per ciò stesso, le regole possono incentivare condotte opportunistiche che ne pregiudicano l'efficacia. La regolazione per la transizione verde del mercato interno deve fare i conti con i rischi di greenwashing che contribuisce ad alimentare.

Per questa ragione, le misure per lo sviluppo sostenibile del mercato interno devono sempre prendere in considerazione anche i rischi di greenwashing ad esse associati. Rischi che nuocciono all'efficacia complessiva del disegno sia per i danni che possono procurare all'integrità del mercato dei capitali e alla finanza sostenibile; sia per i danni che, sviando risorse destinate alla transizione verde, possono causare ai concorrenti e ai consumatori. Il contrasto dal greenwashing compare perciò tra gli obiettivi di ogni normativa europea in tema di sostenibilità e finanza sostenibile. C'è l'esigenza di evitare che gli investitori siano indotti in errore e che siano sviate le risorse destinate alle iniziative realmente utili alla transizione e meritevoli.

Il greenwashing è più dannoso quando è la conseguenza di obblighi di trasparenza ESG - societaria o finanziaria – disattesi<sup>19</sup>. Le fattispecie di greenwashing contrastate dalle responsabilità e dalle sanzioni basate sul dlgs. 125/2024 (in disparte dalla possibilità di valutare il RDS in rapporto alle disposizioni che contrastano le pratiche di mercato ingannevoli<sup>20</sup>) sono dunque fra le più gravi e rilevanti. Sia laddove la non conformità del RDS dipenda da informazioni di sostenibilità edulcorate, sia laddove dipenda da carenze di informazione.

---

<sup>18</sup> Sul disegno del Green Deal cfr. la Comunicazione della Commissione COM (2019) def. dell'11 dicembre 2019, che definisce obiettivi e strumenti del Green Deal europeo in linea con gli impegni assunti dall'Unione europea e dagli Stati Membri con l'Accordo di Parigi sul clima del 2015 e la c.d. Agenda ONU per il 2030 sullo sviluppo sostenibile (la Risoluzione n. 70/1 dell'ONU del 25 settembre 2015), e con le misure del Piano d'Azione della Commissione sulla finanza per lo sviluppo sostenibile del 2018.

<sup>19</sup> Sul fenomeno del greenwashing finanziario e riferito a prodotti finanziari cfr., da ultimo, il Final Reports on Greenwashing in the financial sector predisposto dalle ESAs (ESMA, EBA, EIOPA) e pubblicato sul sito dell'ESMA il 4 giugno 2024. Sulla comunicazione di impresa sui fattori ESG nel settore finanziario, in dottrina, si veda, da ultimo, GENOVESE, *Prodotti finanziari fra sostenibilità e greenwashing*, in NOTARI e MONTALENTI (a cura di), *Banche, contratti di finanziamento alle imprese e sostenibilità*, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2024, 77 ss.

<sup>20</sup> Cfr. BERTELLI, *Pratiche commerciali scorrette: Le asserzioni di sostenibilità e la Dir. 2024/825/UE*, in GENOVESE (a cura di), *La trasparenza societaria per lo sviluppo sostenibile*, cit..

Il sistema di sanzioni e di responsabilità contemplate dal dlgs. 125/2024 va quindi considerato come apparato di presidi dedicati a contrastare comunicazioni societarie di sostenibilità infondate, insufficienti o fuorvianti. Comunicazioni tali da indebolire sia le politiche UE per lo sviluppo sostenibile che fanno leva sulla domanda e l'offerta di mercato, sia quelle che puntano a responsabilizzare le condotte delle imprese azionarie più grandi e influenti<sup>21</sup>.

Da questo punto di vista, appare giustificata la vigilanza amministrativa sui RDS e suscita perplessità, invece, la mancata previsione di una vigilanza amministrativa sui RDS delle società non quotate. La scelta del dlgs. 125/2024 è in linea con il chiaro indirizzo dalla legge delega 21 febbraio 2024, n. 15. Essa tuttavia appare criticabile. Sembra trascurare che, fra le imprese non quotate, ci sono anche imprese di grandi dimensioni ed emittenti significativamente attivi sul mercato dei capitali e possono esserci anche EIPR (società bancarie e assicurative non quotate), le cui DNF, come previsto dal dlgs. 254/2016, fino al 2024 sono state vigilate da CONSOB. Laddove affidare la vigilanza sulla conformità dei RDS delle società non quotate solo ai controlli societari interni e alle sanzioni civili (ed eventualmente penali: vedi supra, par. 1), rischia di sfociare in una vigilanza interamente affidata all'autorità giudiziaria ordinaria, randomica, occasionale e sordinata, come è statorilevato in sede di consultazione della bozza di decreto<sup>22</sup>

Peraltro, ove la strada di una vigilanza universalistica sui RDS affidata alla CONSOB si ritenesse preclusa dalla legge delega n. 15/2024 e in generale impraticabile, occorrerebbero comunque politiche attive di orientamento rivolte alle società che hanno obblighi legali (o anche di mercato) di produrre RDS (anche volontari) ma non hanno titolo a rapportarsi con la CONSOB<sup>23</sup>.

Il sistema di idonei presidi di deterrenza deve infatti essere completato da incentivi e da politiche di sostegno e deve, in ultima analisi, favorire la produzione di attendibili informazioni sulla sostenibilità delle attività delle società più rilevanti e per riflesso di quante più imprese possibili. La transizione verde e sostenibile sarebbe ostacolata, oltre che da RDS non conformi perché edulcorati anche da RDS troppo prudentemente reticenti. Per questo fenomeno è stato coniato il termine greenhushing che si riferisce alla scelta delle imprese genuinamente impegnate nella sostenibilità di non comunicare, nei vari contesti

---

<sup>21</sup> Cfr. GENOVESE, *Rendiconto di sostenibilità e gestione sostenibile*, cit..

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

<sup>23</sup> Sulle politiche attive dedicate a supportare le PMI indirettamente coinvolte nella rendicontazione di sostenibilità delle società obbligate e delle banche cfr. FERRAIS e COSTANZO, *La rendicontazione di sostenibilità nella prospettiva del policymaker: tra regole e politiche attive*, in GENOVESE (a cura di), *La trasparenza societaria per lo sviluppo sostenibile*, cit..

di riferimento della comunicazione, tale impegno per evitare pretestuose contestazioni di greenwashing<sup>24</sup>.

---

<sup>24</sup> Cfr. GUARNERI, *Pratiche commerciali sleali e dichiarazioni ambientali: la sottile linea verde tra pratiche ecologiche virtuose e greenwashing*, in RAFFAELLI (a cura di), *XV Conferenza. Antitrust fra diritto nazionale e diritto dell'Unione europea*, Bruylant, 2023, 401 ss.