



Economia Aziendale Online

Business and Management Sciences  
International Quarterly Review

Rendicontazione di sostenibilità e falso in  
bilancio: la doppia materialità come snodo  
tra economia e diritto penale

Simone Copes, Giuseppe Lamanna

Pavia, June 30, 2026  
Volume 17 – N. 2/2026

DOI: 10.13132/2038-5498/17.2.439-455

[www.ea2000.it](http://www.ea2000.it)  
[www.economiaaziendale.it](http://www.economiaaziendale.it)

  
PaviaUniversityPress

---

Electronic ISSN 2038-5498  
Reg. Trib. Pavia n. 685/2007 R.S.P.

# Rendicontazione di sostenibilità e falso in bilancio: la doppia materialità come snodo tra economia e diritto penale

---

Simone Copes

PhD Candidate in Methods and Models for Economic Decisions. Università degli Studi dell'Insubria – DiECO. Varese, Italy.

Giuseppe Lamanna

PhD Candidate in Law and Humanities. Università degli Studi dell'Insubria – DiSUIT. Varese, Italy.

---

**Corresponding Author:**

Simone Copes

[scopes@uninsubria.it](mailto:scopes@uninsubria.it)

---

**Cite as:**

Copes, S., & Lamanna, G. (2026). Rendicontazione di sostenibilità e falso in bilancio: la doppia materialità come snodo tra economia e diritto penale. *Economia Aziendale Online*, 17(2), 439-455.

---

**Section:**

*Refereed Paper*

---

**Received:** April 2026

**Published:** 30/06/2026

---

## SOMMARIO – ABSTRACT

La rendicontazione di sostenibilità delle imprese ha conosciuto negli ultimi anni una profonda evoluzione, passando da pratica prevalentemente volontaria a obbligo normativo strutturato, in particolare a seguito dell'adozione della *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) e dei correlati *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS). In tale contesto, la *disclosure* ESG assume una funzione centrale di trasparenza e *accountability* verso gli *stakeholder*, incidendo sui modelli di *governance* e sui processi decisionali aziendali. Il contributo analizza l'evoluzione della rendicontazione di sostenibilità alla luce delle principali criticità intrinseche dei dati ESG, soffermandosi sul principio della doppia materialità quale criterio cardine di selezione delle informazioni rilevanti. Muovendo da questo quadro economico-aziendalistico, l'articolo approfondisce, poi, i possibili profili di responsabilità penale d'impresa connessi a una *disclosure* di sostenibilità non veritiera, interrogandosi sulla configurabilità del reato di false comunicazioni sociali. In particolare, la doppia materialità viene esaminata quale snodo concettuale idoneo a orientare la valutazione della rilevanza penale delle informazioni ESG, consentendo una lettura sistematica e garantistica dell'intervento del diritto penale dell'economia. Il contributo propone, infine, una perimetrazione equilibrata della tutela penale, coerente con le specificità informative della rendicontazione di sostenibilità e con l'obiettivo di rafforzare la trasparenza societaria per lo sviluppo sostenibile.

Corporate sustainability reporting has undergone a profound evolution in recent years, moving from a predominantly voluntary practice to a structured regulatory obligation, in particular following the adoption of the *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) and the related *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS). In this context, ESG *disclosure* assumes a central function of transparency and *accountability* towards *stakeholders*, affecting *corporate governance* models and decision-making processes. The paper analyzes the evolution of sustainability reporting in the light of the main intrinsic criticalities of ESG data, focusing on the principle of double materiality as a key criterion for the selection of material information. Starting from this economic-business framework, the article then explores the possible profiles of corporate criminal liability related to an untruthful sustainability disclosure, questioning the configurability of the crime of false corporate communications. In particular, the double materiality is examined as a conceptual junction suitable for guiding the assessment of the criminal relevance of ESG information, allowing

a systematic and guarantee-based reading of the intervention of economic criminal law. Finally, the contribution proposes a balanced perimeter of criminal protection, consistent with the specific information of sustainability reporting and with the aim of strengthening corporate transparency for sustainable development.

---

**Keywords:** Rendicontazione di sostenibilità, Disclosure ESG, Doppia materialità, False comunicazioni sociali, Diritto penale dell'economia

---

## 1 – Introduzione. La sostenibilità d'impresa nella transizione ecologica

Negli ultimi anni la sostenibilità d'impresa ha assunto un rilievo crescente, evolvendo da pratica volontaria a obbligo di legge e, al contempo, emergendo quale leva strategica per la creazione di valore nel medio-lungo periodo. La transizione ecologica ha reso evidente come l'atteggiamento delle imprese rispetto a questioni ambientali, così come per quelle sociali, non rappresenti più unicamente un elemento reputazionale, ma costituisca un fattore competitivo e un vincolo normativo, destinato a incidere profondamente sui modelli di *governance* e di rendicontazione-comunicazione delle proprie *performance*. In questo scenario, la *disclosure* ESG (*Environmental, Social and Governance*) si configura come strumento centrale per rispondere alle aspettative degli *stakeholder* e per garantire trasparenza nei confronti dei mercati e della società civile (Freeman, 1984; Donaldson & Preston, 1995).

La *stakeholder theory* (Freeman, 1984) fornisce, in tal senso, un quadro interpretativo consolidato: l'impresa non opera in un vuoto sociale, ma in un contesto di relazioni con soggetti diversi, dai quali deriva la propria legittimazione. La rendicontazione di sostenibilità diventa così un meccanismo di *accountability*, capace di tradurre la responsabilità verso gli *stakeholder* in informazioni utili a orientare scelte di consumo, investimento e *policy* (Gray, Owen & Adams, 1996; Minutiello, 2025). Ne deriva che l'obbligo di *disclosure* non è un mero adempimento di *compliance*, bensì un fattore che contribuisce alla costruzione della reputazione e al rafforzamento della legittimazione dell'attività d'impresa.

Il legislatore europeo, conscio delle trasformazioni in atto, ha contribuito ad un'evoluzione normativa significativa. La Direttiva 2022/2464/UE (*Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD*) ha ampliato in modo rilevante il perimetro delle imprese obbligate a rendicontare le proprie *performance* ESG, stabilendo requisiti più stringenti in termini di qualità, comparabilità e verificabilità delle informazioni. Il d.lgs. 125/2024 ha trasposto la Direttiva nel sistema giuridico italiano, definendo scadenze e modalità di attuazione. A livello tecnico, poi, gli *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS), predisposti da EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*) ed entrati in vigore a partire dal 1° gennaio 2024, hanno l'obiettivo di tradurre i principi della CSRD in criteri operativi di *disclosure*, introducendo una struttura unitaria e dettagliata dei contenuti informativi.

Tale percorso regolatorio, tuttavia, non è privo di tensioni. Le recenti misure contenute nel cd. pacchetto "*Omnibus*", adottato dalla Commissione Europea il 26 febbraio 2025 e attualmente all'esame di Parlamento europeo e Consiglio, testimoniano la volontà di semplificare gli obblighi, soprattutto per le piccole e medie imprese (PMI), riducendo gli oneri informativi e modulando l'applicazione degli *standard*. Questa dinamica mette in evidenza una tensione di fondo: da un lato la necessità di garantire un'informativa solida e comparabile, dall'altro

l'esigenza di non compromettere la competitività delle imprese con costi eccessivi legati alla *compliance*.

Nel complesso, la rendicontazione di sostenibilità emerge come uno snodo essenziale nel rapporto tra impresa e *stakeholder*, chiamata a bilanciare esigenze di trasparenza, vincoli normativi e obiettivi strategici. Studi empirici confermano che la qualità delle informazioni non finanziarie può incidere sul costo del capitale e sull'accesso ai mercati finanziari, mostrando come la sostenibilità non sia più soltanto una dimensione etica, ma un fattore determinante per le *performance* economico-finanziarie. In questa direzione, Eccles, Ioannou & Serafeim (2014) evidenziano che le imprese con migliori *performance* di sostenibilità tendono a sviluppare pratiche organizzative più robuste e a conseguire risultati finanziari più solidi nel lungo termine. L'ampia meta-analisi condotta da Friede, Busch & Bassen (2015) su oltre duemila studi empirici mostra inoltre una correlazione prevalentemente positiva tra *performance* ESG e *performance* finanziarie, confermando la rilevanza economica di tali pratiche. Più di recente, Carnini Pulino et al. (2022) hanno sottolineato come la *disclosure* ESG possa influenzare positivamente i risultati aziendali, pur con differenze significative a seconda dei settori e delle metriche adottate. Allo stesso tempo, la letteratura segnala come l'efficacia del *reporting* dipenda non solo dal contenuto informativo, ma anche dalla capacità delle imprese di strutturare processi interni di raccolta dati, sistemi di controllo e forme di *assurance* credibili (Minutiello, 2025).

Questa cornice normativa e teorica costituisce il punto di partenza dell'analisi sviluppata nel presente contributo, che intende indagare la rendicontazione di sostenibilità come spazio di intersezione tra regolazione, strategia d'impresa e responsabilità giuridica. Muovendo da tale contesto, la Sezione 2 approfondisce l'evoluzione della *disclosure* ESG da pratica prevalentemente volontaria a obbligo normativo strutturato, evidenziandone al contempo le implicazioni strategiche e manageriali. La Sezione 3 si concentra sulle principali criticità delle informazioni ESG, mettendo in luce i limiti di oggettività, comparabilità e verificabilità che ne caratterizzano l'utilizzo informativo. La Sezione 4 analizza quindi il principio della doppia materialità quale criterio cardine di selezione delle informazioni rilevanti, evidenziandone il ruolo di snodo concettuale tra esigenze informative, processi di *governance* e *accountability*. Su queste basi, il contributo si sposta nella seconda parte sull'analisi dei possibili profili di responsabilità giuridica connessi alla rendicontazione di sostenibilità: le Sezioni 5-8 esaminano, in particolare, la possibile rilevanza penalistica delle falsità in ambito ESG alla luce della disciplina del falso in comunicazioni sociali, proponendo una lettura sistematica e garantistica volta a delineare una perimetrazione equilibrata dell'intervento del diritto penale dell'economia.

## 2 – Disclosure ESG, tra regolazione e strategia

La rendicontazione di carattere non finanziario ha compiuto, nell'ultimo decennio, una transizione significativa: da pratica prevalentemente volontaria e ad uso limitato di talune grandi imprese, a un regime sempre più normato e strutturato. La Direttiva 2014/95/UE (*Non Financial Reporting Directive* – NFRD) fu la prima tappa che impose obblighi di *disclosure* a specifiche *public-interest entities*, dando avvio a una progressiva istituzionalizzazione a livello europeo della rendicontazione non finanziaria. In sostanza, con la NFRD a tali imprese era richiesto di includere nella relazione sulla gestione una dichiarazione di carattere non finanziario, riguardante, quanto meno, quattro tematiche principali: (i) impatti ambientali; (ii)

problematiche di tipo sociale e riguardanti i dipendenti; (iii) rispetto dei diritti umani; (iv) corruzione e riciclaggio. In Italia tale quadro normativo fu recepito dal d.lgs. n. 254/2016, le cui disposizioni trovano applicazione a partire dal 1° gennaio 2017. Il decreto, con un maggiore grado di dettaglio rispetto alla Direttiva, introdusse responsabilità e contenuti minimi per la *disclosure*, prevedendo, inoltre, la possibilità che anche tutte le altre imprese non sottoposte all'obbligo possano presentare una dichiarazione di carattere non finanziario in forma volontaria sugli ambiti indicati, nonché assicurando forme semplificate per le PMI.

A partire dall'esperienza maturata con la NFRD, sono emerse con chiarezza alcune criticità: la scarsa comparabilità delle informazioni, l'eterogeneità delle metodologie adottate dalle imprese, l'assenza di un *set* unitario di indicatori e, più in generale, l'insufficiente capacità della *disclosure* di rispondere alle esigenze conoscitive degli *stakeholder* e dei mercati finanziari. Questa consapevolezza, unita al crescente rilievo politico e sociale delle tematiche ESG e all'urgenza dettata dalla transizione ecologica, ha spinto il legislatore europeo ad avviare un processo di revisione che, attraverso diversi momenti di consultazione e approfondimento tecnico, è sfociato nell'adozione della Direttiva 2022/2464/UE (CSRD). Con essa si è inteso non soltanto ampliare in modo significativo il perimetro soggettivo delle imprese obbligate alla redazione della rendicontazione di sostenibilità, ma anche rafforzarne i contenuti informativi: la CSRD richiede infatti che la rendicontazione di sostenibilità includa informazioni dettagliate in merito a questioni ambientali, sociali e di *governance*, secondo principi di rilevanza, comparabilità e verificabilità, con un grado di articolazione ben più ampio rispetto al passato.

Il recepimento nazionale è avvenuto con il d.lgs. 6 settembre 2024, n. 125, che rappresenta ad oggi il quadro normativo di riferimento interno. Contestualmente, il lavoro tecnico affidato all'EFRAG ha condotto all'elaborazione degli ESRS, destinati a tradurre i principi generali della direttiva in criteri operativi vincolanti. Gli ESRS si articolano in: (i) *standard* trasversali (*cross-cutting*), che definiscono principi e requisiti applicabili a tutte le imprese; (ii) *standard* tematici, dedicati alle tre dimensioni ambientale (*Environment – E*), sociale (*Social – S*) e di *governance* (*G*); e (iii) *standard* settoriali, ancora in fase di progressiva definizione, volti a cogliere le specificità dei diversi comparti economici. L'obiettivo è quello di garantire un quadro unitario, coerente e oggettivo di metriche e indicatori, riducendo l'eterogeneità informativa e favorendo una maggiore comparabilità tra imprese e mercati. Il processo regolatorio rimane, tuttavia, in evoluzione. I primi interventi legati al pacchetto "*Omnibus*", tra cui la Direttiva 2025/794/UE che ha operato il cd. "*Stop the Clock*", posticipando l'entrata in vigore degli obblighi di rendicontazione per le grandi imprese e le PMI quotate, hanno già introdotto alcune modifiche alla CSRD, e altri interventi sono all'orizzonte, con particolare attenzione alla semplificazione degli oneri per le PMI. Poiché tali disposizioni non sono ancora state recepite a livello nazionale, continua, tuttavia, a trovare applicazione il dettato d.lgs. 125/2024, con inevitabili incertezze interpretative e applicative che coinvolgono soggetti obbligati, professionisti, interpreti e autorità di controllo. Resta comunque indubbio come questa evoluzione normativa segni il passaggio da un *reporting* discrezionale a un *reporting* che pretende standardizzazione, rendendo la rendicontazione di sostenibilità uno strumento informativo complementare al tradizionale bilancio di esercizio a carattere economico-finanziario.

La letteratura manageriale suggerisce che l'integrazione di temi sociali e ambientali nella strategia d'impresa può generare vantaggi competitivi, come la creazione di *shared value* e il riposizionamento della proposta di valore, mitigando, al contempo, rischi reputazionali (Porter & Kramer, 2006; Porter & Kramer, 2011). La *disclosure* ESG si è progressivamente affermata, quindi, non soltanto come vincolo regolatorio, ma come leva manageriale in grado di

influenzare la creazione di valore nel medio-lungo termine: rendere trasparente l'impegno su rischi e opportunità non finanziarie può infatti ridurre l'asimmetria informativa verso i portatori d'interesse e migliorare l'accesso al capitale (Clark, Feiner & Viehs, 2015). In prospettiva manageriale, la rendicontazione di sostenibilità assume una funzione di *strategic signalling*: oltre a informare, segnala impegni, obiettivi e processi interni, contribuendo alla costruzione della legittimazione sociale e della reputazione aziendale, elementi che possono tradursi in vantaggi durevoli sul mercato (Suchman, 1995). Tuttavia, i benefici non sono automatici: la letteratura sottolinea come il valore della *disclosure* dipenda essenzialmente dalla qualità dei processi sottostanti – sistemi informativi integrati, controlli interni che colleghino i flussi ESG all'ERM (*Enterprise Risk Management*) aziendale, indicatori di performance (*Key Performance Indicators - KPI*) coerenti con il modello di *business* e competenze dedicate – investimenti che inevitabilmente comportano costi iniziali, ma necessari per trasformare mere dichiarazioni in *performance* verificabili; l'esistenza di procedure di *assurance* credibili è inoltre cruciale per conferire affidabilità alla rendicontazione e ridurre i rischi di percezione manipolatoria (Zhou, Simnett & Hoang, 2019). La rendicontazione di sostenibilità svolge, poi, una funzione preventiva: informazioni tempestive e affidabili permettono di anticipare rischi regolatori e reputazionali; a contrario, pratiche di comunicazione superficiali o di facciata (inquadabili nel cd. *greenwashing*) possono generare effetti opposti, erodendo fiducia e valore, esponendo l'impresa a costi reputazionali e sanzionatori (Delmas & Burbano, 2011). In conclusione, la piena efficacia strategica della *disclosure* richiede coerenza tra strategia, operatività e rendicontazione, *governance* integrata e strumenti di *assurance* che rendano la comunicazione comparabile, verificabile e realmente informativa per i soggetti destinatari.

La regolazione nel settore della rendicontazione delle *performance* di sostenibilità ha, dunque, un duplice effetto. Da un lato, l'introduzione di *standard* vincolanti (ESRS) e di obblighi estesi (CSRD) mira a riallineare incentivi e a ridurre pratiche opportunistiche – contribuendo a rendere la *disclosure* più utile per mercati e *stakeholder*. Dall'altro, la normativa solleva questioni pratiche e di costo: adeguare i sistemi informativi, formare competenze interne, misurare fenomeni complessi lungo la *value chain* e predisporre meccanismi di *assurance* sono attività complesse e costose, sia in termini squisitamente monetari che di tempo, specie per imprese di minori dimensioni. Le proposte di semplificazione recentemente introdotte mirano proprio a ricalibrare l'onere informativo, ma generano anche discussioni sul *trade-off* standardizzazione-flessibilità e su come bilanciare rigore informativo e sostenibilità amministrativa. Infine, il passaggio dal *reporting* volontario ad un obbligo normativo ridisegna, inevitabilmente, il rapporto impresa-*stakeholder*: la *disclosure* cessa di essere soltanto un segnale volontario e diventa informazione pubblica regolata, con possibili conseguenze su *governance*, *accountability* e responsabilità giuridica. Tale transizione richiede un bilanciamento tra obiettivi regolatori (comparabilità, trasparenza, protezione degli *stakeholder*) e la capacità delle imprese di fornire informazioni solide e verificabili; è proprio su questo terreno che si colloca la connessione con i profili penalistici di cui si tratterà nel prosieguo del contributo.

### 3 – Le criticità delle informazioni ESG

Le informazioni ESG presentano una serie di criticità strutturali che ne condizionano oggettività, comparabilità e verificabilità, rendendole sostanzialmente differenti – e spesso più delicate – rispetto ai tradizionali dati contabili. Questo divario nasce da due ordini di cause strettamente interconnesse: (i) la loro natura intrinsecamente qualitativa e tendenzialmente

prospettica (*forward-looking*); (ii) l'eterogeneità delle metodologie, dei confini di rendicontazione e delle pratiche di misurazione adottate dalle imprese e dai *data provider* (Minutiello, 2025).

I dati di bilancio, squisitamente quantitativi, poggiano su un corpo consolidato di norme e principi contabili, nazionali e internazionali, nonché su processi che prevedono controlli oggettivi, un'ottica *backward-looking* e revisione esterna: ciò consente di poter muovere su di essi giudizi relativamente inequivocabili di conformità e di "vero/falso". Al contrario, molte informazioni ESG sono il risultato di valutazioni, stime e modelli, spesso *forward-looking* e tipicamente basate su indicatori qualitativi; da ciò discende necessariamente una soglia di oggettività più bassa e una misurazione più sensibile a scelte metodologiche aziendali (Dhaliwal et al., 2011). Queste caratteristiche, inevitabilmente, aumentano il margine di discrezionalità nella selezione, misurazione e rappresentazione degli elementi informativi.

Un altro nodo critico riguarda la comparabilità delle informazioni ESG, fortemente compromessa dalla molteplicità di *framework* di rendicontazione, metriche e agenzie di *rating*. La conseguenza è che lo stesso fenomeno aziendale può essere rappresentato in modo radicalmente diverso a seconda degli *standard* o dei *data provider* utilizzati. Il noto studio di Berg, Kölbel e Rigobon (2022), basato sull'analisi di oltre 900 indicatori provenienti da sei tra i principali *rating provider* globali, ha mostrato come la correlazione media tra punteggi ESG sia pari soltanto al 54%. Questa bassa convergenza è riconducibile a tre principali fonti di divergenza: (i) differenze di *scope*, ovvero in quali aspetti della sostenibilità vengono considerati; (ii) differenze di *measurement*, derivanti da come vengono costruiti e calcolati gli indicatori; e (iii) differenze di *weighting*, relative a quale peso relativo viene attribuito alle diverse dimensioni nella composizione del punteggio complessivo. In particolare, la componente metodologica legata alla misurazione risulta quella più rilevante nel determinare la divergenza dei giudizi. Le implicazioni sono significative: gli investitori possono ricevere segnali contraddittori circa la *performance* di sostenibilità di una stessa impresa, con conseguente incertezza nei processi decisionali e nell'allocazione dei flussi di capitale; parallelamente, le imprese faticano a comprendere quale *set* di pratiche e *disclosure* sia realmente premiante sul mercato.

Le difficoltà aumentano quando le informazioni ESG provengono dalla catena del valore. Temi come le emissioni cd. "Scope 3" (emissioni indirette di gas serra derivanti dalla catena del valore di un'azienda, che non sono sotto il suo controllo diretto ma sono collegate alle sue attività), la gestione dei fornitori o l'impatto sociale lungo il ciclo di vita dei prodotti richiedono dati esterni al perimetro diretto di controllo dell'impresa. Questo solleva interrogativi su quale livello di diligenza possa essere ragionevolmente richiesto e su quali strumenti di monitoraggio siano effettivamente praticabili. Gli ESRS hanno introdotto requisiti stringenti di tracciabilità e processi di raccolta, ma la controllabilità di tali informazioni rimane problematica, soprattutto per imprese di minori dimensioni o con *supply chain* globali complesse (EFRAG 2024a). La credibilità del *reporting* ESG dipende, poi, anche dal livello di *assurance* esterna. Studi comparativi mostrano che l'*assurance*, quando condotta con rigore metodologico, accresce la fiducia degli *stakeholder* e riduce il rischio di percezione manipolatoria (Simnett, Vanstraelen & Chua, 2009). Tuttavia, le pratiche di *assurance* non sono ancora uniformi: possono essere affidate a revisori contabili o a soggetti diversi, con gradi variabili di profondità e *standard* eterogenei (Zhou, Simnett & Hoang, 2019). Ciò genera ulteriori incertezze sulla reale affidabilità delle informazioni ESG, accentuando la distanza rispetto ai dati contabili tradizionali. L'insieme di queste criticità si traduce in un *deficit* di affidabilità percepita rispetto alle rendicontazioni di sostenibilità pubblicate dalle imprese, comportando, al contempo, inefficienze per gli investitori e costi di *compliance* per le imprese. *Survey* internazionali segnalano che, nonostante la crescente

diffusione del *reporting* di sostenibilità, persistono ampie lacune nei *database* ESG, con conseguenze sulla capacità degli operatori di valutare rischi e comparare le *performance* delle imprese (KPMG, 2022).

In definitiva, le informazioni ESG, pur oggetto di un processo di progressiva standardizzazione, rimangono caratterizzate da un grado significativo di discrezionalità, da complessità metodologiche e da limiti di verificabilità, specialmente quando i dati provengono dalla catena del valore o si fondano su stime prospettiche. In questo contesto, il percorso di semplificazione e proporzionalità dell'informativa ESG promosso per le realtà più piccole potrebbe divenire il nuovo paradigma. Infatti, il VSME (*Voluntary Sustainability Reporting Standard for SMEs*) predisposto da EFRAG propone un *set* modulare e proporzionato di *datapoint* essenziali e linee guida operative pensate per ridurre oneri e aumentare la praticabilità della rendicontazione nelle PMI, favorendo comunque un grado minimo di comparabilità (EFRAG, 2025). Restano tuttavia due rischi da presidiare: da un lato, la necessità che il VSME mantenga la sua funzione realmente volontaria e proporzionata; dall'altro, il rischio che, per esigenze di filiera, certi elementi del VSME divengano di fatto *standard* imposti dai partner commerciali di dimensioni maggiori.

A fronte di queste criticità, le leve d'intervento manageriale e di *policy* sono chiare: (i) maggiore trasparenza metodologica sui *datapoint* e sulle assunzioni; (ii) investimenti in sistemi informativi e in competenze per la raccolta e la verifica dei dati; e (iii) uno sviluppo coordinato di *standard* di *assurance* che rendano omogenee le pratiche di verifica. Solo così la *disclosure* ESG potrà avvicinarsi, per certe grandezze, al livello di robustezza dei dati contabili. Rimane però il nodo centrale della rilevanza: non tutte le informazioni hanno lo stesso peso né per l'impresa né per i suoi *stakeholder*, e il valore informativo della *disclosure* dipende in larga misura dalla capacità di selezionare i temi che meritano effettivamente di essere comunicati.

#### 4 – La doppia materialità come principio cardine

Il principio della doppia materialità impone alle imprese di considerare, in modo complementare e integrato, due prospettive: (i) la *financial materiality* (*outside-in*), ossia le informazioni relative a fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) esterni che possono incidere in maniera significativa sulla situazione economico-finanziaria dell'impresa; e (ii) la *impact materiality* (*inside-out*), vale a dire gli impatti, effettivi o potenziali, che l'attività aziendale genera sull'ambiente e sulla società. Questa nozione, formalizzata nella CSRD, che ai Considerando nn. 29, 37, 38 e 39 fa riferimento alla prospettiva della cd. "doppia rilevanza", e sviluppata operativamente negli ESRS (in particolare nell'ESRS 1, al paragrafo 3 – *Double materiality as the basis for sustainability disclosures*, e nell'ESRS 2, al paragrafo 4.1 – *Disclosures on the materiality assessment process*), segna un cambiamento sostanziale rispetto ai criteri tradizionali di materialità, in precedenza incentrati esclusivamente sulla prospettiva degli investitori e sull'informativa finanziaria. Essa introduce una visione più ampia e interrelata del rapporto tra impresa, ambiente e dimensione sociale, che consente di valutare in modo sistematico tanto i rischi quanto le opportunità legate a fattori ESG, con l'obiettivo di supportare decisioni consapevoli sia per i mercati sia per gli *stakeholder* non finanziari. In tal modo, la *disclosure* diventa strumento per valutare in maniera più completa rischi e opportunità connessi a fattori ESG, sia in termini di resilienza economico-finanziaria sia di responsabilità sociale. Come sottolineato da Adams et al. (2021), tale approccio solleva però questioni sia di applicazione pratica che di teoria della rendicontazione: dalla difficoltà di misurare e

comunicare in modo affidabile gli impatti non finanziari lungo la catena del valore, alla necessità di definire criteri chiari per distinguere ciò che è realmente “materiale” evitando fenomeni di *under-reporting* o di *over-reporting*, fino alla sfida di armonizzare due logiche diverse – quella della continuità aziendale e quella della responsabilità sociale – entro un quadro informativo unitario.

La letteratura più recente ha analizzato con attenzione le implicazioni teoriche e pratiche della doppia materialità, sottolineando come essa rappresenti un vero e proprio cambio di paradigma rispetto alle tradizionali logiche di rendicontazione (Baumüller & Sopp, 2022). In particolare, tale principio amplia la platea dei destinatari della *disclosure*: non soltanto investitori e analisti finanziari, ma anche comunità locali, lavoratori, società civile e, più in generale, l'insieme degli *stakeholder* portatori di interessi legittimi. Tuttavia, la sua implementazione concreta si scontra con difficoltà applicative rilevanti. Un primo fronte critico riguarda la selezione delle informazioni rilevanti: la *impact materiality* richiede di individuare, valutare e misurare effetti spesso intangibili e di lungo periodo, la cui comparabilità risulta limitata (De Cristofaro & Gulluscio, 2023). Un secondo fronte è legato alla traduzione operativa di tali criteri nelle pratiche aziendali: ricerche empiriche mostrano come molte imprese adottino approcci eterogenei, oscillando tra *disclosure* minimali e *reporting* ridondanti, con rischi di perdita di chiarezza e di leggibilità informativa (Dyczkowska & Szalacha, 2025). In tale prospettiva, la doppia materialità, pur essendo concepita come strumento per rafforzare la trasparenza e la legittimazione sociale delle imprese, necessita di meccanismi interpretativi e metodologici stabili che ne assicurino l'effettiva applicabilità e ne riducano l'ampio margine di discrezionalità.

Un elemento centrale nell'operazionalizzazione dell'analisi di doppia materialità è rappresentato dal *Double Materiality Assessment* (DMA), previsto dagli ESRS come requisito obbligatorio per tutte le imprese soggette a rendicontazione. Il DMA richiede di esplicitare non solo l'esito del processo di valutazione della materialità, ma anche i criteri, le metodologie e le fonti informative utilizzate per identificare i temi rilevanti. Esso costituisce, pertanto, un momento di “*meta-disclosure*”, volto a rendere trasparente il processo attraverso cui l'impresa seleziona le proprie priorità di rendicontazione (EFRAG, 2024b). In tal senso, il DMA rafforza la funzione di *accountability*, consentendo agli *stakeholder* di valutare non soltanto cosa viene comunicato, ma anche come e perché una determinata informazione è stata considerata materiale. La letteratura ha evidenziato come tale approccio rappresenti un passo decisivo verso l'internalizzazione del principio di doppia materialità nei sistemi di *governance* aziendale, pur comportando notevoli sfide metodologiche e organizzative: dall'integrazione di dati provenienti da diverse funzioni aziendali, fino alla necessità di adottare metriche ibride capaci di cogliere impatti sia economico-finanziari sia socio-ambientali (Dragomir et al., 2024; Bux et al., 2025).

La traduzione operativa della doppia materialità attraverso la DMA rende evidente come la sostenibilità ESG non sia più soltanto una questione di *reporting*, ma di *governance* e processi decisionali interni. Tuttavia, proprio l'obbligo di rendere trasparente il processo valutativo porta con sé rilevanti criticità applicative. Da un lato, le imprese devono gestire un ampio ventaglio di fonti informative e interessi eterogenei, con il rischio di un'eccessiva discrezionalità metodologica che può compromettere la comparabilità delle informazioni (Baumüller & Sopp, 2022). Dall'altro, la necessità di includere informazioni provenienti dalla catena del valore – spesso complesse da raccogliere, frammentarie e non sempre verificabili – solleva questioni di affidabilità, di proporzionalità nell'impegno richiesto e di responsabilità in caso di errori od omissioni (De Cristofaro & Gulluscio, 2023).

In questo quadro, la doppia materialità assume anche una funzione selettiva e di filtro logico: ciò che è dichiarato “materiale” diventa automaticamente oggetto di *disclosure* e, potenzialmente, di scrutinio pubblico e regolatorio (Mezzanotte, 2023). La scelta e la giustificazione dei temi materiali non sono quindi neutre, ma si traducono in un’assunzione di responsabilità da parte dell’impresa, che può avere conseguenze non solo reputazionali ed economiche, ma anche giuridiche. È proprio in tale intersezione che si colloca la rilevanza del principio anche in chiave penalistica: il confine tra incompletezza “fisiologica” delle informazioni e omissione o falsificazione consapevole diventa labile, aprendo la strada a interrogativi sull’applicabilità di istituti tradizionalmente legati al bilancio, come il falso in comunicazioni sociali, al nuovo terreno della rendicontazione di sostenibilità.

## 5 – Il possibile ruolo del diritto penale dell’economia: l’interrogativo sul falso in bilancio

È proprio il criterio della doppia materialità che, filtrando a monte le informazioni idonee ad orientare le scelte economiche degli *stakeholders*, induce a chiedersi se una rendicontazione di sostenibilità non veritiera possa o meno essere intercettata dalle norme (penali) che incriminano le false comunicazioni sociali (artt. 2621-2622 cod. civ.).

Per il vero, l’interrogativo affonda le proprie radici già nella previgente disciplina della c.d. dichiarazione non finanziaria, enucleata dal d.lgs. 254/2016, di recepimento della direttiva 2014/95/UE (NFRD). L’art. 8 del suddetto decreto (rubricato “Sanzioni”) contemplava ben tre figure di illecito amministrativo. Le prime due, sottoposte a meno severe sanzioni pecuniarie, concernevano i casi di omesso deposito da parte degli amministratori della dichiarazione individuale o consolidata di carattere non finanziario (art. 8, co. 1, d.lgs. 254/2016), nonché la mancata redazione della dichiarazione in conformità a quanto previsto dal medesimo decreto (art. 8, co. 3, d.lgs. 254/2016). A ciò si aggiungeva la previsione di cui al quarto comma dell’art. 8, che tratteggiava una fattispecie di illecito amministrativo fedelmente modellata sul tipo penale delle false comunicazioni sociali:

*“Salvo che il fatto costituisca reato, quando la dichiarazione individuale o consolidata di carattere non finanziario depositata presso il registro delle imprese contiene fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero ovvero omette fatti materiali rilevanti la cui informazione è prevista ai sensi degli articoli 3 e 4 del presente decreto, agli amministratori e ai componenti dell’organo di controllo dell’ente di interesse pubblico si applica una sanzione amministrativa pecuniaria da euro 50.000 ad euro 150.000”.*

La descrizione della condotta, alternativamente ricondotta all’esposizione di fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero ovvero all’omissione di fatti materiali rilevanti, era in tutta evidenza mutuata dal fatto di reato tipizzato negli artt. 2621-2622 c.c., il che – unitamente alla clausola di riserva del “salvo che il fatto costituisca reato” – deponeva agevolmente nel senso della possibilità di invocare il reato di falso in bilancio (Foffani, 2025; Lonati, 2024; Accinni, 2018).

Il d.lgs. 125/2024, invece, sembra compiere – almeno all’apparenza – un passo indietro sul piano dell’apparato sanzionatorio (Foffani, 2025), delineato dall’art. 10 del decreto stesso. La norma rinuncia ad una tipizzazione autonoma della condotta illecita, preferendo rinviare ad altra fonte, l’art. 193 del d.lgs. 58/1998 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria - TUF). Quest’ultima disposizione, peraltro applicabile ai soli emittenti quotati, come suggerito dalla sua stessa collocazione, è costruita come un elenco piuttosto elefantico di numerose ed eterogenee norme giuridiche, la cui violazione dà indistintamente luogo a severe sanzioni amministrative irrogate da Consob sia a carico della

società, sia a carico di amministratori e sindaci. Ebbene, nell'elenco figura ora anche l'ipotesi di violazione della normativa sulla *disclosure* ESG, ovvero l'ipotesi di un rendiconto di sostenibilità non conforme (Genovese, 2025).

Se è vero che manca un richiamo esplicito agli artt. 2621-2622 c.c., ciò non basta certo ad escludere la configurabilità di un falso in bilancio, a maggior ragione se si considera che, per un verso, il citato art. 193 TUF si apre anch'esso con la clausola di sussidiarietà del "*salvo che il fatto costituisca reato*". Per altro verso, il dubbio emergeva già in sede di lavori preparatori al decreto legislativo in esame, il cui testo originario (posto in consultazione pubblica dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nel febbraio 2024), prevedeva che "*per le violazioni degli obblighi derivanti dal presente decreto si applicano gli articoli 2621, 2622 e 2630 del codice civile*". L'inciso è stato poi espunto, anche a fronte delle resistenze provenienti dal mondo delle imprese (Confindustria, 2024; Assonime, 2024). La scelta di astenersi dal prendere una posizione netta ed espressa sulla disciplina penale, però, non basta ad "*esorcizzarne la potenziale applicazione*" (così Foffani, 2025; in senso contrario Landolfi, 2025).

Ecco, dunque, il senso della presente indagine, che dovrà essere svolta su due livelli logicamente successivi. Ad un primo livello si collocherà una verifica, puramente normativa, di conformità al tipo penale: individuata la casistica concreta da esaminare nella falsa, reticente o incompleta informazione di sostenibilità, ci chiederemo, cioè, se tale ipotesi sia o meno sussumibile nel fatto tipico delle false comunicazioni sociali, così come costruito in via generale e astratta dal legislatore. Ad un secondo stadio dell'analisi, poi, ci chiederemo se l'intervento dello *ius puniendi* nel settore in parola sia opportuno oltre che possibile, e, se sì, in quale misura ed entro quali confini.

## 6 – Le falsità ESG al cospetto del fatto tipico di false comunicazioni sociali

Muovendo quindi dalla prima verifica, si tratta di effettuare un raffronto strutturale tra le condotte considerate e la coppia di norme incriminatrici del falso in bilancio. Trattasi appunto degli artt. 2621-2622 c.c., il primo rivolto alle società prive di azioni ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati, e il secondo (con pene più aspre) alle società quotate. Al di là di alcune minime divergenze (per le quali si rimanda a Seminara, 2021), la formulazione del precetto penale è pressoché identica nelle due norme, di talché non vi è motivo per non procedere ad una trattazione unitaria delle stesse.

Innanzitutto, il legislatore penale richiede che il falso sia veicolato attraverso una "*comunicazione sociale diretta ai soci e al pubblico*". Da questo primo punto di vista, è indubbio che l'informativa ESG costituisca una comunicazione sociale destinata ai soci e al pubblico, dal momento che essa deve essere inclusa nella relazione sulla gestione che accompagna il bilancio d'esercizio; così, infatti, statuiscono espressamente gli artt. 3 e 4 del d.lgs. 125/2024, rispettivamente dedicati alla rendicontazione di sostenibilità individuale e consolidata.

La norma penale esige poi che il falso ricada su "*fatti materiali e rilevanti*". Posto che la parola "*fatti*" è pacificamente intesa nell'accezione tecnica di "*dati informativi*" (Cass. pen. Sez. V, 12 novembre 2015, n. 890; Mucciarelli, 2016), quale sia il confine tra materialità e rilevanza nel linguaggio impiegato dal legislatore penale è di meno facile intuizione. In dottrina non manca chi tutt'ora vi rinviene "*il rischio di un'endiadi*" (Manna, 2024; in senso contrario Seminara, 2021; Accinni, 2018; Federici, 2024).

In giurisprudenza, onde evitare di cedere alle censure di superflua abbondanza del dato testuale, si è ricostruita l'informazione materiale come quell'informazione che risulta essenziale

nel contesto in cui è resa, ovvero l'informazione utile e necessaria ai fini di una "rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della società e del risultato economico di esercizio" (art. 2423 c.c.). La medesima informazione diviene altresì rilevante allorché la sua omissione o errata indicazione sia tale da poter ragionevolmente influenzare le decisioni prese dagli utilizzatori della stessa (Cass. pen. n. 890/2015, cit.).

Anche aderendo a quest'ultima impostazione, comunque, resta che i due attributi sono complementari, convergendo entrambi nella necessità che l'informazione falsa o fuorviante sia in grado di fare ingresso, alterandolo, nel bagaglio conoscitivo sulla base del quale gli operatori assumono le proprie scelte d'azione (Seminara, 2021).

Ed allora è inevitabile che proprio su questo versante la *double materiality*, a cui si fa insistente riferimento nella disciplina del rendiconto di sostenibilità, sia destinata a dispiegare un'immediata efficacia orientativa. Un principio di matrice contabile-aziendalistica, che già a monte (a livello di normativa primaria extrapenale) si eleva a criterio di selezione delle informazioni da includere nel *report* ESG, si presta ad operare anche a valle come filtro di rilevanza penale (Maspero, 2024).

D'altronde, la sola circostanza che un'informazione sia stata inclusa nel *report* sottende implicitamente che i redattori l'abbiano reputata significativa, vuoi in una prospettiva *inside-out* (attenta agli impatti prodotti dall'attività dell'impresa verso l'esterno, verso le persone e l'ambiente), vuoi in una prospettiva *outside-in* (incline a valorizzare l'esposizione dell'impresa a potenziali effetti negativi derivanti da fattori ambientali, sociali e di *governance*). Pur scongiurando qualunque automatismo applicativo da parte del giudice penale eventualmente investito della questione, si potrà concordare che, quantomeno dal punto di vista dell'organo d'accusa, l'onere della prova sul requisito tipico dei "fatti materiali rilevanti" potrà, nella maggioranza dei casi, essere soddisfatto senza particolari difficoltà.

## 7 – Il profilo problematico: la veridicità o falsità delle informazioni ESG

Giungiamo ora al vero punto critico della nostra indagine, che risiede nel comprendere se ed in quale misura le informazioni contenute nel nuovo *report* di sostenibilità si prestino ad un giudizio binario di veridicità o falsità. La questione emerge in tutta la sua problematicità dinanzi ad una vasta mole di informazioni ESG che, come si è detto, sono frutto di procedimenti valutativi, stime previsionali, prognosi sulle prospettive future.

Nondimeno, vi è ragione di credere che tale problematica non sia del tutto sconosciuta alla giurisprudenza di legittimità, che già ha avuto modo di sedimentarsi con riguardo al bilancio di esercizio, per così dire, "tradizionale". All'indomani della riforma dei reati societari operata con la legge n. 69 del 2015, la rimozione dell'inciso "ancorché oggetto di valutazioni", riferito ai "fatti materiali rilevanti" ex artt. 2621-2622 c.c., sollevava un acceso contrasto interpretativo, risolto definitivamente con la sentenza n. 22474 del 31 marzo 2016: la Cassazione penale a Sezioni Unite riconosceva la configurabilità e dunque la rilevanza penale del c.d. "falso valutativo" (D'Alessandro, 2016; Seminara, 2021; Manna, 2024; Sereni, 2024).

La locuzione allude ad una possibile e diffusa modalità di perpetrazione del falso in bilancio, che si manifesta mediante lo scostamento, consapevole e sprovvisto di idonea giustificazione, da quelli che sono i criteri di valutazione offerti dalla legge stessa o, in mancanza, dai criteri di natura tecnica generalmente condivisi. Le Sezioni Unite, in altri termini, abbracciano una nozione di "vero" declinata come "vero legale", ossia come osservanza dei criteri di contabilizzazione legislativi o finanche dei criteri tecnici accreditati (Lonati, 2024), con l'ulteriore

precisazione – che ha indotto parte della dottrina a discutere di “*vero conforme*” (Seminara, 2021) – che tali parametri possono sì essere derogati, ma a patto di darne adeguata motivazione e di non sacrificare mai i principi fondamentali di prudenza e fedele rappresentazione nella stesura del bilancio.

Dinanzi, cioè, all’esposizione o alla pretermissione di fatti oggetto di valutazione, il giudizio di vero o falso si traduce nel giudizio di correttezza o meno del procedimento metodologico adoperato per la valutazione. Diversamente argomentando, si tradirebbe la *ratio* stessa del bilancio di esercizio, quale documento contrassegnato da un’intrinseca e ineliminabile cifra valutativa, giacché esso non contiene esclusivamente dati certi e oggettivi, come il costo storico di acquisto di un bene, ma anche stime e congetture, come le quote di ammortamento, il valore di mercato degli strumenti finanziari, o l’iscrizione di fondi per rischi e oneri futuri (Cass. Sez. Un. n. 22474/2016, cit.).

Quanto fin qui osservato, però, per quanto condivisibile, ancora non ci autorizza a concludere nel senso di una piena e incondizionata compatibilità delle informazioni ESG con la logica del vero o falso. La stessa giurisprudenza che ammette il falso valutativo, infatti, si premura di precisare che dall’ambito del penalmente rilevante debbono pur sempre essere espunte “*le opinioni di natura soggettiva, i pronostici e le previsioni, i progetti, le dichiarazioni di intenti, le previsioni, et similia*” (già Cass. pen., Sez. V, 2 marzo 2016, n. 12793, pienamente riconfermata in Cass. Sez. Un. n. 22474/2016, cit.).

È questo, a nostro avviso, un monito garantistico che necessita di essere ribadito con accentuata forza nel settore dell’informazione sullo sviluppo sostenibile, le cui peculiari vulnerabilità suggeriscono un atteggiamento ancor più prudente che non davanti ai classici dati di bilancio.

Se è vero che nel settore in parola sono stati adottati degli *standard* di rendicontazione uniformi a livello europeo (i 12 ESRS), è altrettanto vero che tali *standard* differiscono sensibilmente dai principi contabili, nazionali e internazionali, a cui siamo abituati. Questi ultimi, pur richiedendo talvolta attenzioni particolari e competenze professionali altamente specialistiche, raggiungono un grado di dettaglio e di vincolatività che conduce i procedimenti valutativi ad un esito che è pur sempre la conversione delle informazioni in unità di conto. Viceversa, spesso un risultato analogo non è raggiungibile in ambito ESG, dove gli *standard* medesimi mantengono un minor grado di dettaglio, un contenuto piuttosto elastico, dove molte informazioni si riducono ad apprezzamenti puramente qualitativi se non a mere dichiarazioni d’intenti. Basti pensare, ad esempio, alla necessità di descrivere la “*resilienza*” del modello e della strategia aziendale di fronte ai rischi ESG (art. 3, co. 2, n. 1), d.lgs. 125/2024); oppure alle informazioni concernenti i “*piani futuri*” dell’impresa sul versante dello sviluppo sostenibile (art. 3, co. 2, n. 3), d.lgs. 125/2024), piani i cui effetti inevitabilmente potranno manifestarsi in tempi molto lunghi, piani dai quali l’azienda potrebbe vedersi costretta a deviare in fieri per le più svariate e insindacabili contingenze (Lonati, 2024).

Rispetto ad informazioni di questo tenore, pare ragionevole sostenere che la valorizzazione di criteri ermeneutici noti, che abbiamo visto essere già nelle mani della nostra giurisprudenza, dovrebbe portare ad escludere la configurabilità del reato di falso in bilancio, per impossibilità di accertare l’elemento tipico della veridicità o falsità della comunicazione.

Nondimeno, a conclusioni ben diverse si può giungere con riguardo ad altre categorie di informazioni incluse nel *report* di sostenibilità, pur sempre frutto di processi estimativi, ma suscettibili di essere agganciate ad indicatori in qualche misura di maggiore oggettività o meno vaghi. È il caso, ad esempio, degli obblighi di *disclosure* sui consumi energetici e sulle emissioni

di CO<sub>2</sub> (di cui all'ESRS E1, "Climate change", sottopunti E1-5 "Energy consumption and mix" ed E1-6 "Gross Scopes 1, 2, 3 and Total GHG emissions"). Oppure, si pensi alla sottosezione del rendiconto dove l'impresa è tenuta ad isolare e segnalare (i) la quota di fatturato, (ii) la quota di spese in conto capitale e dunque di investimenti, nonché (iii) la quota di costi operativi direttamente imputabili ad attività economiche classificabili come sostenibili sul piano ambientale alla luce del Regolamento UE 2020/852, c.d. Regolamento Tassonomia (è quanto previsto all'ESRS 1 "General requirements", sottopunto 8.2 "Content and structure of the sustainability statement").

Ebbene, di fronte ad una falsa comunicazione avente ad oggetto queste categorie informative da ultimo individuate, non sembra azzardato affermare che gli estremi del fatto tipico del falso in bilancio ben possano essere ravvisati, ferma la necessità di accertare la concreta idoneità decettiva della condotta e il dolo specifico di ingiusto profitto, entrambi richiesti dagli artt. 2621-2622 c.c.

Non solo. Vi sono convincenti ragioni per sostenere che, se così perimetrato e garantisticamente limitato, l'intervento del diritto penale è altresì opportuno.

## 8 – Spunti per una perimetrazione equilibrata dell'intervento penale

Veniamo così al secondo stadio dell'analisi, attento alla verifica di meritevolezza e bisogno di pena delle condotte *ivi* considerate (Romano, 1992). Una verifica da svolgersi sulla base di un parametro ermeneutico irrinunciabile, imposto dal principio di offensività del diritto penale: il criterio del bene giuridico protetto (Paliero, 2024).

L'incriminazione delle false comunicazioni sociali mira da sempre alla protezione di un bene istituzionale, meta-individuale, quale è la trasparenza dell'informazione societaria, laddove sono la correttezza e la completezza dei flussi informativi a definire il valore della trasparenza (Mucciarelli, 2024). È questo un bene giuridico in evoluzione, che oggi si arricchisce di una nuova dimensione: la trasparenza dell'informazione sullo sviluppo sostenibile.

Il legislatore europeo ha ormai tracciato una cornice molto chiara, con la CSRD e con numerosi altri provvedimenti normativi in materia ESG (Ferrais & Costanzo, 2025). Le imprese sono chiamate ad avvicinarsi sempre più ad un *sustainable business model*, che integri la considerazione dei fattori ambientali e sociali nei tradizionali sistemi di *governance*, di monitoraggio e gestione dei rischi aziendali. Significativa è la scelta linguistica operata con la CSRD: abbandonata l'espressione "dichiarazione non finanziaria", si discute ora di "dichiarazione di sostenibilità", inserita nella relazione sulla gestione, sì da superare l'idea di una contrapposizione tra profitto e sviluppo sostenibile. L'informazione di sostenibilità, in ultima analisi, non si contrappone e né si aggiunge all'informazione societaria, ma la completa dall'interno. A confermarlo è ancora una volta la nozione di *double materiality*, che non racchiude un semplice strumento tecnico di compliance, ma si erge a principio generale capace di suggellare l'influenza reciproca tra le questioni di sostenibilità e le *performance* dell'azienda.

Se questa è la cornice entro cui deve collocarsi la nostra riflessione, allora sarebbe irragionevole escludere *tout court* la tutela penale di quella che è la trasparenza societaria per lo sviluppo sostenibile. Occorre piuttosto una tutela penale ben perimetrata, saldamente assistita dalle cautele garantistiche che la nostra giurisprudenza ha già dimostrato di possedere, nell'escludere la rilevanza e quindi la punibilità degli apprezzamenti meramente qualitativi.

L'auspicio, però, è che il quadro venga completato da una cautela ulteriore, indispensabile dinanzi ad un'area di vulnerabilità specifica della dichiarazione di sostenibilità: l'area degli

obblighi di *disclosure* imposti sulle attività della c.d. catena del valore (Scalzini, 2025). Ai soggetti rientranti nel perimetro applicativo del d.lgs. 125/2024 è chiesto di divulgare informazioni ESG attinenti alle attività di imprese terze, legate all'impresa dichiarante non già da rapporti di controllo o di partecipazione, bensì da meri legami commerciali: il riferimento è alle imprese coinvolte a monte della catena, come i fornitori, o a valle della stessa, come i distributori e i clienti finali.

È facile intuire come si tratti di informazioni di natura esogena, poiché originano da fonti esterne all'impresa dichiarante, che incontrerebbe notevoli difficoltà nel reperirle. D'altronde, le imprese della catena del valore potrebbero non essere adeguatamente strutturate né intenzionate a sopportare che una quota dei costi della *compliance* venga indirettamente scaricata su di esse, o potrebbero vantare un interesse di segno contrario alla riservatezza di informazioni ritenute sensibili, per il timore di uno svantaggio competitivo. È lo stesso legislatore a mostrarsi consapevole delle difficoltà di raccolta di questi dati allorché, all'art. 3, co. 4, d.lgs. 125/2024, consente alle imprese, per i primi tre esercizi finanziari oggetto di rendicontazione, di giustificare le eventuali lacune informative sulla catena del valore illustrando gli sforzi comunque compiuti in tale direzione, gli ostacoli incontrati e i piani per adempiere in futuro.

Concludendo, si tratta di flussi informativi che sfuggono ad una reale possibilità di controllo e governo da parte dei redattori del rendiconto di sostenibilità, sicché è assolutamente da scongiurare l'imputazione di una responsabilità penale in capo agli stessi, per un'informativa pretermessa o erroneamente trasmessa da terzi in merito alla catena del valore.

Una soluzione per schivare un simile esito, apertamente in contrasto con il principio di personalità della responsabilità penale ex art. 27, co.1, Cost., potrebbe consistere nel prevedere una causa di non punibilità *ad hoc* per i dati informativi relativi alla catena del valore, valorizzandone l'origine esogena (Trashaj, 2024; Confindustria, 2024).

È solo uno spunto, che viaggia nella direzione auspicata di un diritto penale della sostenibilità capace di bilanciare una tutela effettiva della trasparenza ESG, quale parte integrante della trasparenza societaria, con quelle istanze garantistiche che devono sempre frenare la rincorsa alla penalizzazione.

## 9 – Dichiarazione di paternità intellettuale

Pure avendo concepito e sviluppato il lavoro operando in stretta collaborazione, gli Autori dichiarano che:

**Simone Copes** ha curato i **paragrafi 1, 2, 3 e 4.**

**Giuseppe Lamanna** ha curato i **paragrafi 5, 6, 7 e 8.**

## 10 – Bibliografia

- Accinni, G.P. (2018). Rilevanza penale delle falsità nei cd. Non financial statements? *La responsabilità amministrativa delle società e degli enti*, 1, 45-52.
- Adams, C.A., Alhamood, A., He, X., Tian, J., Wang, L., & Wang, Y. (2021). *The double-materiality concept: Application and issues*. Amsterdam: Global Reporting Initiative (GRI).
- Assonime (2024). *Osservazioni Assonime schema di decreto legislativo di recepimento della direttiva 2022/2464 relativa alla rendicontazione societaria di sostenibilità*. Roma: Assonime.
- Baumüller, J., & Sopp, K. (2022). Double materiality and the shift from non-financial to European sustainability reporting: review, outlook and implications. *Journal of Applied Accounting Research*, 23(1), 8-28. <https://doi.org/10.1108/JAAR-04-2021-0114>

- Berg, F., Kölbel, J.F., & Rigobon, R. (2022). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315-1344. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>
- Bux, C., Geatti, P., Sebastiani, S., Del Chicca, A., Giungato, P., Tarabella, A., & Tricase, C. (2025). Toward an Experimental Common Framework for Measuring Double Materiality in Companies. *Sustainability*, 17(14), 6518. <https://doi.org/10.3390/su17146518>
- Carnini Pulino, S., Ciaburri, M., Magnanelli, B.S., & Nasta, L. (2022). Does ESG Disclosure Influence Firm Performance? *Sustainability*, 14(13), 7595. <https://doi.org/10.3390/su14137595>
- Clark, G.L., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). *From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability can Drive Financial Outperformance*. Oxford: University of Oxford / Arabesque. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2508281>
- Confindustria (2024). *Consultazione MEF. Osservazioni Confindustria sullo schema di decreto di recepimento della Direttiva 2022/2464 (CSRD) sulla rendicontazione societaria di sostenibilità*. Roma: Confindustria.
- D'Alessandro, F. (2016). Le false valutazioni al vaglio delle Sezioni Unite: la nomofilachia, la legalità e il dialogo interdisciplinare. Nota a Cass. sez. un. pen. 27 maggio 2016, n. 22474. *Cassazione penale*, 7-8, 2790-2807.
- De Cristofaro, T., & Gulluscio, C. (2023). In Search of Double Materiality in Non-Financial Reports: First Empirical Evidence. *Sustainability*, 15(2), 924. <https://doi.org/10.3390/su15020924>
- Delmas, M.A., & Burbano, V.C. (2011). The drivers of greenwashing. *California Management Review*, 54(1), 64-87. <https://doi.org/10.1525/cm.2011.54.1.64>
- Dhaliwal, D.S., Li, O.Z., Tsang, A., & Yang, Y.G. (2011). Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review*, 86(1), 59-100. <https://doi.org/10.2308/accr.00000005>
- Donaldson, T., & Preston, L.E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *The Academy of Management Review*, 20(1), 65-91. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9503271992>
- Dragomir, V.D., Dumitru, M., Chersan, I.C., Gorgan, C., & Păunescu, M. (2024). Double Materiality Disclosure as an Emerging Practice: The Assessment Process, Impacts, Risks, and Opportunities. *Accounting in Europe*, 22(1), 103-140. <https://doi.org/10.1080/17449480.2024.2339264>
- Dyczkowska, J., & Szalacha, P. (2025). Double materiality concept in practice: impact in a construction company. *Management Decision*. <https://doi.org/10.1108/MD-06-2024-1350>
- Eccles, R.G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- EFRAG (2024a). *European Sustainability Reporting Standards - ESRS Set 1 and Implementation Guidance*. Bruxelles: European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG).
- EFRAG. (2024b). *Materiality Assessment Implementation Guidance (IG-1)*. Bruxelles: European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG).
- EFRAG (2025). *Voluntary Sustainability Reporting Standard for SMEs (VSME)*. Bruxelles: European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG).
- Federici, D. (2024). Il concetto di *materiality* ("comune" e "tecnico") negli abusi di mercato e nel falso in bilancio: un'indagine comparata. *La legislazione penale*, 1, 147-186.
- Ferrais, L., & Costanzo, A.L.F. (2025). La rendicontazione di sostenibilità nella prospettiva del policymaker: tra regole e politiche attive. In Genovese, A. (a cura di), *La trasparenza societaria per lo sviluppo sostenibile. Il decreto legislativo n. 125/2024 sul rendiconto di sostenibilità* (pp. 325-340). Firenze: Passigli.

- Foffani, L. (2025). Verso un diritto penale europeo della sostenibilità dell'attività d'impresa? In Fondaroli, D., Fornasari, G., & Militello, V. (a cura di), *Scritti penalistici italiani per Manfred Maiwald* (pp. 107-122). Torino: Giappichelli.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston, MA: Pitman. ISBN: 9780521151740
- Genovese, A. (2025). Sanzioni e responsabilità: articoli 10 e 12 del decreto legislativo 6 settembre 2024 N. 2. In Genovese, A. (a cura di), *La trasparenza societaria per lo sviluppo sostenibile. Il decreto legislativo n. 125/2024 sul rendiconto di sostenibilità* (pp. 143-160). Firenze: Passigli.
- Gray, R.H., Owen, D.L., & Adams, C.A. (1996). *Accounting and Accountability: Changes and Challenges in Corporate Social and Environmental Reporting*. Hoboken, NJ: Prentice Hall Int. ISBN: 9780131758605
- KPMG (2022). *Survey of Sustainability Reporting 2022 – Big shifts, small steps*. Amsterdam: KPMG International.
- Landolfi, M. (2025). Con il recepimento della direttiva 2022/2464/UE (CSRD) in materia di rendicontazione di sostenibilità si può parlare di una nuova forma di falso in bilancio? *Rivista Penale Diritto e Procedura*, 1, 121-124.
- Lonati, S. (2024). Postilla penale: la rendicontazione di sostenibilità è una comunicazione sociale suscettibile di integrare il delitto di false comunicazioni sociali? *Rivista delle società*, 5-6, 1157-1173.
- Manna, A. (2024). Il nuovo delitto di false comunicazioni sociali tra *law in the books* and *law in action*: cronaca di una discutibile riforma. In Manna, A., & D'Altilia, L. (a cura di) *Manuale di diritto penale dell'economia* (pp. 123-146). Napoli: Dike Giuridica.
- Maspero, M. (2024). Lo sguardo "sostenibile" nella tutela dell'ambiente e nei reati di false comunicazioni sociali e manipolazione del mercato. *Rivista trimestrale di diritto penale dell'economia*, 1-2, 43-93.
- Mezzanotte, F.E. (2023). Corporate sustainability reporting: double materiality, impacts, and legal risk. *Journal of Corporate Law Studies*, 23(2), 633-663. <https://doi.org/10.1080/14735970.2024.2319058>
- Minutiello, V. (2025). *The Fusion of Accounting and Accountability. A Review of the Evolution of the Main Non-Financial Reporting Tools*. New York, NY: Springer. ISBN: 9783031813849
- Mucciarelli, F. (2016). *Falso in bilancio e valutazioni: la legalità restaurata dalla Cassazione*. Nota a Cass. pen. Sez. V, 12 novembre 2015, n. 890.  
Disponibile in: <https://archivioldpc.dirittopenaleuomo.org/d/4412-falso-in-bilancio-e-valutazioni-la-legalitarestaurata-dalla-cassazione>
- Mucciarelli, F. (2024). Mercato finanziario e tutela penale. In Consulich, F. (a cura di), *Reati in materia bancaria e finanziaria* (pp. 111-136). Torino: Giappichelli.
- Paliero, C.E. (2024). Struttura e fondamenti del sistema normativo penale. In Paliero, C.E. (a cura di), *Il sistema penale* (pp. 17-61). Torino: Giappichelli.
- Porter, M.E., & Kramer, M.R. (2006). Strategy and Society: The Link between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility. *Harvard Business Review*, 84, no. 12 (December 2006), 78-92.
- Porter, M.E., & Kramer, M.R. (2011). Creating Shared Value. *Harvard Business Review*, 89, nos. 1-2 (Jan-Feb 2011), 62-77.
- Romano, M. (1992). "Meritevolezza di pena", "bisogno di pena" e teoria del reato. *Rivista italiana di diritto e procedura penale*, 1, 39-53.
- Scalzini, S. (2025). La comunicazione B2B sui fattori di sostenibilità disciplinata nella Corporate Sustainability Reporting Directive e nella Corporate Sustainability Due Diligence Directive. In

- Genovese, A. (a cura di), *La trasparenza societaria per lo sviluppo sostenibile. Il decreto legislativo n. 125/2024 sul rendiconto di sostenibilità* (pp. 253-271). Firenze: Passigli.
- Seminara, S. (2021). *Diritto penale commerciale. Vol. II - I reati societari* (2<sup>nd</sup> ed.). Torino: Giappichelli.
- Sereni, A. (2024). Sulle valutazioni estimative nel falso in bilancio. In Manna, A., & D'Altilia, L. (a cura di) *Manuale di diritto penale dell'economia* (pp. 147-176). Napoli: Dike Giuridica.
- Simnett, R., Vanstraelen, A., & Chua, W.F. (2009). Assurance on Sustainability Reports: An International Comparison. *The Accounting Review*, 84(3), 937-967. <https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.3.937>
- Suchman, M.C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571-610. <https://doi.org/10.5465/AMR.1995.9508080331>
- Trashaj, M. (2024). *La rendicontazione di sostenibilità ex d.lgs. 125/2024. I primi dubbi in materia di false comunicazioni sociali*. Disponibile in: <https://www.compliancehub.it/2024/09/19/rendicontazione-di-sostenibilita-125-2024-dlgs-csr-d-false-comunicazioni-sociali-megi-trashaj>
- Zhou, S., Simnett, R., & Hoang, H. (2019). Evaluating combined assurance as a new credibility enhancement technique. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 38(2), 235-262. <https://doi.org/10.2308/ajpt-52175>