

**DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA
CATTEDRA DI DIRITTO PRIVATO COMPARATO**

**SUSTAINABLE CORPORATE GOVERNANCE NEL DIRITTO
INGLESE E NEL PIANO DI AZIONE DELL'UNIONE EUROPEA**

Chiar.ma Prof.ssa Barbara Santa De Donno

Chiar.mo Prof. Domenico Benincasa

RELATORE

CORRELATORE

Caterina Buglione

CANDIDATO
(Matr. 145963)

Anno Accademico 2020/2021

INDICE

INTRODUZIONE	6
CAPITOLO I - LA SUSTAINABLE CORPORATE GOVERNANCE	8
PREMESSA	9
1. INTRODUZIONE AL CONCETTO DI SOSTENIBILITA' E AI SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS	10
2. LA SOSTENIBILITA' COME RIMEDIO ALLE ESTERNALITA' NEGATIVE	15
3. LA SUSTAINABLE CORPORATE GOVERNANCE NEL QUADRO NORMATIVO EUROPEO	18
3.1 IL PIANO DI AZIONE SULLA FINANZA SOSTENIBILE	21
3.1.1 IL REGOLAMENTO SULLA TASSONOMIA	22
3.1.2 LA CREAZIONE DI UN GREEN BOND STANDARD NELL'UNIONE EUROPEA	25
3.1.3 SUSTAINABLE EUROPE INVESTMENT PLAN E INVESTEU	25
3.1.4 OBBLIGO PER LE IMPRESE DI INVESTIMENTO DI FORNIRE CONSULENZA AI CLIENTI SUGLI ASPETTI SOCIALI E AMBIENTALI DEI PRODOTTI FINANZIARI	26
3.1.5 PROPOSTA DI MODIFICA DEL REGOLAMENTO 2016/1011	26
3.1.6 STUDY ON SUSTAINABILITY RATINGS AND RESEARCH	26
3.1.7 EU REGULATION ON SUSTAINABILITY	27

RELATED DISCLOSURES IN THE FINANCIAL SERVICES SECTOR 2019/2088	
3.1.8	IL PIANO D’AZIONE DELL’ABE 27
3.1.9	RAFFORZAMENTO DELL’INFORMATIVA SULLA SOSTENIBILITA’ 27
3.1.10	CONSULENZA IN MATERIA DI PRESSIONI DI BREVE TERMINE NEL SETTORE FINANZIARIO 28
3.2	LA DIRETTIVA SUI DIRITTI DEGLI AZIONISTI 2017/828 (SRD II) 28
4.	STUDY ON DIRECTORS’ DUTIES AND SUSTAINABLE CORPORATE GOVERNANCE 32
4.1	LE BASI PER UN INTERVENTO A LIVELLO EUROPEO 41
4.2	L’INTEGRAZIONE DELLA SOSTENIBILITA’ NELLA CORPORATE GOVERNANCE 43
4.3	PROBABILI BENEFICI DERIVANTI DALL’INIZIATIVA DELLA COMMISSIONE EUROPEA 45
4.4	CRITICHE ALLO STUDIO DELLA COMMISSIONE EUROPEA 47
5.	CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE 50
CAPITOLO II - LA SOSTENIBILITÀ NELL’ORDINAMENTO INGLESE E NEI PRINCIPALI ORDINAMENTI EUROPEI: UN’ANALISI COMPARATISTICA. 53	
1.	L’EVOLUZIONE VERSO LA SOSTENIBILITA’ IN EUROPA 54
2.	EVOLUZIONE DEI DOVERI DEGLI AMMINISTRATORI NEL REGNO UNITO E LA SECTION 172 COMPANIES ACT 55
2.1	LO STRATEGIC REPORT 58
2.2	FUNZIONE DELLO STRATEGIC REPORT 60
2.3	DIBATTITO SULLO SCOPO DELL’IMPRESA NEL REGNO UNITO 60

3. CRITICHE E PROBLEMATICHE SULLA SECTION 172 COMPANIES ACT	61
4. L'EVOLUZIONE DELL'AUTODISCIPLINA NEL REGNO UNITO	63
4.1 PROPOSTA DI MODIFICA DELLA SECTION 172 COMPANIES ACT	66
5. EVOLUZIONE NELL'ORDINAMENTO ITALIANO	67
5.1 LE MODIFICHE DEL CODICE DI CORPORATE GOVERNANCE ITALIANO	69
6. EVOLUZIONE NELL'ORDINAMENTO FRANCESE	70
6.1 LA LOI PACTE E LE MODIFICHE AL CODICE CIVILE FRANCESE	71
7. EVOLUZIONE NELL'ORDINAMENTO OLANDESE	73
7.1 RIFORMA DEL CODICE DI AUTODISCIPLINA OLANDESE	75
8. LA DIRETTIVA 2014/95/UE	76
8.1 APPLICAZIONE DELLA DIRETTIVA 2014/95/UE NEL REGNO UNITO E IN ITALIA	78
8.2. PROPOSTA DI DIRETTIVA CHE MODIFICA LA DIRETTIVA 2014/95/UE SULLE INFORMAZIONI NON FINANZIARIE	81
CAPITOLO III - APPLICAZIONE DELLE NORMATIVE SULLA SOSTENIBILITA': I CASI ENEL E UNILEVER	83
1. IL RUOLO DELLE IMPRESE NELLO SVILUPPO SOSTENIBILE	84
1.1 APPROCCIO STRATEGICO	85

1. IL CASO ENEL	86
2. IL CASO UNILEVER	94
CONCLUSIONI	100
BIBLIOGRAFIA	103
MATERIALI	109

INTRODUZIONE

I cambiamenti climatici, l'inquinamento, la crisi energetica e la riduzione della biodiversità sono solo alcune delle problematiche che stanno assumendo sempre maggior rilevanza e stanno crescendo di giorno in giorno, rendendo, per tale ragione, sempre più urgente trovare una soluzione.

In tale contesto le società, insieme agli Stati, sono chiamate a svolgere un ruolo attivo per uno sviluppo sostenibile, evitando che la propria attività generi esternalità negative.

Il termine sostenibilità era stato coniato nel corso della rivoluzione industriale, stando ad indicare l'impatto negativo delle fabbriche sull'ecosistema, ma la concezione di tale tema è oggi notevolmente ampliata e non comprende più solo gli aspetti puramente ecologici, ma anche quelli sociali ed economici.

Per sostenibilità si intende, dunque, il raggiungimento di un sistema economico volto al benessere sociale e ambientale nel suo complesso.

In Europa, per il raggiungimento di tale obiettivo si rende necessario un intervento da parte delle istituzioni comunitarie e, successivamente, dei singoli Stati al fine di integrare i temi legati alla sostenibilità nelle strategie d'impresa e nella *corporate governance*.

Partendo da tali premesse, il presente elaborato ha l'obiettivo di analizzare l'evoluzione del concetto di sostenibilità e la sua introduzione nella *corporate governance*, analizzando il quadro normativo europeo nel suo complesso nonché le differenze e le analogie tra i vari paesi europei.

Il primo capitolo si concentra sull'analisi del concetto di sostenibilità e dei *Sustainable Development Goals* dell'ONU, analizzando se questi siano tenuti in considerazione adeguatamente all'interno della *governance* e delle strategie delle società. Sono state, inoltre, analizzate le iniziative della Commissione Europea volte proprio all'introduzione del tema della sostenibilità nell'attività di impresa e all'allineamento degli interessi degli azionisti, degli *stakeholder* e della società.

Di particolare rilevanza, l'analisi dello “*Study on directors’ duties and sustainable corporate governance*” della Commissione Europea, nato con l’obiettivo di introdurre delle politiche di gestione aziendale volte a ridurre l’impatto ambientale e a migliorare gli aspetti sociali, umani ed economici delle decisioni aziendali.

Il secondo capitolo si focalizza invece sul tema della sostenibilità nell’ordinamento inglese e in altri principali ordinamenti europei (italiano, francese e olandese). In particolare, l’analisi si concentra sull’evoluzione dei doveri degli amministratori nel Regno Unito e sull’analisi della *section 172* del *Companies Act*, e sulle modalità di trattamento di tali tematiche negli altri principali ordinamenti presi in considerazione.

Il terzo capitolo intende analizzare nel concreto il ruolo delle imprese per uno sviluppo sostenibile e analizza la strategia sostenibile di un’azienda multinazionale inglese, Unilever, e di un’azienda multinazionale italiana, Enel.

L’elaborato ha, quindi, quale scopo ultimo, quello di analizzare tutti i più rilevanti aspetti della sostenibilità nell’ambito societario nonché l’analisi della normativa inglese al riguardo e di altri principali stati europei nella prospettiva di un futuro intervento a livello europeo.

CAPITOLO PRIMO - LA SUSTAINABLE CORPORATE GOVERNANCE

SOMMARIO: *Premessa – 1. Introduzione al concetto di sostenibilità e ai Sustainable Development Goals – 2. La sostenibilità come rimedio alle esternalità negative – 3. La sustainable corporate governance nel quadro normativo europeo – 3.1 Il piano di azione sulla finanza sostenibile – 3.1.1 Il regolamento sulla tassonomia – 3.1.2 La creazione di un green bond standard nell'unione europea – 3.1.3 Sustainable Europe Investment Plan e InvestEU – 3.1.4 Obbligo per le imprese di investimento di fornire consulenza ai clienti sugli aspetti sociali e ambientali dei prodotti finanziari – 3.1.5 Proposta di modifica del regolamento 2016/1011 – 3.1.6 Study on sustainability ratings and research – 3.1.7 EU regulation on sustainability-related disclosures in the financial services sector 2019/2088 – 3.1.8 Il piano d'azione dell'abe – 3.1.9 Rafforzamento dell'informativa sulla sostenibilità – 3.1.10 Consulenza in materia di pressioni di breve termine nel settore finanziario – 3.2 La direttiva sui diritti degli azionisti 2017/828 (SRD II) – 4. Study on directors' duties and sustainable corporate governance – 4.1 Le basi per un intervento a livello europeo – 4.2 L'integrazione della sostenibilità nella corporate governance – 4.3 Probabili benefici derivanti dall'iniziativa della commissione europea – 4.4 Critiche allo studio della commissione europea – 5. Considerazioni conclusive*

PREMESSA

L'iniziativa della Commissione Europea che andrò ad analizzare, "*Study on directors' duties and sustainable corporate governance*", intende migliorare il quadro normativo dell'Unione Europea in materia di diritto delle società e governo societario, consentendo così alle imprese di concentrarsi sulla creazione di valore sostenibile a lungo termine piuttosto che sui benefici a breve termine.

"Punta infatti ad allineare meglio gli interessi delle imprese, dei loro azionisti, dei loro gestori, degli stakeholders e della società. Allo stesso tempo intende aiutare le imprese a gestire meglio le questioni legate alla sostenibilità nelle loro attività e catene di valore¹ per quanto riguarda i diritti sociali e umani, i cambiamenti climatici e l'ambiente."²

¹ Per catene di valore si intendono tutte quelle attività operative che l'azienda svolge nel processo di trasformazione delle materie prime in prodotti finiti. Quindi si andrà a considerare come i beni e i servizi che vengono offerti al cliente finale accumulano valore in ogni fase operativa.

² Commissione Europea, "Governo societario sostenibile", https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Governo-societario-sostenibile_it.

1. INTRODUZIONE AL CONCETTO DI SOSTENIBILITA' E AI SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS

Cosa si intende per sviluppo sostenibile? Nell'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile l'ONU³ lo inquadra come *“uno sviluppo che soddisfa i bisogni del presente senza compromettere la capacità delle future generazioni di soddisfare i propri bisogni”*. Il termine sostenibile include quindi tre dimensioni: la crescita economica, l'inclusione sociale e la tutela dell'ambiente. Non è più, dunque, legato ad un'accezione solo *“green”*, ma include dinamiche sia economiche che sociali.

Un altro modo utilizzato dall'ONU per sintetizzare i contenuti dei *Sustainable Development Goals (SDG)*⁴ è costituito dalle cinque *“P”*: persone (per eliminare la povertà e garantire la dignità), prosperità (intesa sia come agio economico sia come *“armonia con la natura”*), pace, partnership (solo la collaborazione tra gli stati e imprese permette di raggiungere gli obiettivi) e pianeta (come bene da proteggere).

I 17 punti fissati dall'ONU con i SDG riguardano la *“fine di ogni forma di povertà”*, della *“fame”*, e *“assicurare la salute e il benessere per tutti e per tutte le età”*.

Altri obiettivi riguardano *“l'accesso a sistemi di energia economici, affidabili, sostenibili e moderni”*, *“incentivare la crescita economica duratura, un'occupazione piena e produttiva ed un lavoro dignitoso”*, e *“un'innovazione ed una industrializzazione equa”*.

L'ONU si sofferma anche sulla necessità di *“azioni per combattere il cambiamento climatico”* e, al fine di *“conservare e utilizzare in modo durevole gli oceani, i mari e le risorse marine”*, *“proteggere, ripristinare e favorire un uso sostenibile dell'ecosistema terrestre”* è un obbligo. Ma per raggiungere questi obiettivi sono necessari anche *“pace, giustizia e istituzioni forti”*.

³ Organizzazione delle Nazioni Unite, fondata nel 1945, è un'organizzazione intergovernativa mondiale che ha come scopo quello del mantenimento della pace e della sicurezza in tutto il mondo e favorire la cooperazione internazionale.

⁴ Obiettivi di Sviluppo Sostenibile.

Inoltre, un'ulteriore iniziativa delle Nazioni Unite di particolare importanza è stata il *Global Compact* del 2000, che aveva come obiettivo quello di incoraggiare le aziende di tutto il mondo ad adottare politiche sostenibili e in seguito a rendere pubblici i risultati ottenuti.

In questo modo le società, insieme agli Stati, sono chiamate a svolgere un ruolo fondamentale e attivo nello sviluppo sostenibile.

Le Nazioni Unite hanno intrapreso tre ulteriori iniziative rilevanti e significative. La prima, del 2011, riguarda l'adozione dei Principi Guida su Impresa e Diritti Umani da parte del Consiglio dei Diritti Umani⁵, che definiscono un insieme di regole in materia di diritti umani rivolte sia alle imprese stesse, sia agli Stati che dovranno controllarle, rispondendo così alla necessità di colmare il vuoto normativo esistente a livello internazionale per quanto riguarda gli impatti negativi dell'attività imprenditoriale sulla protezione dei diritti dell'uomo. Nel 2012, le Nazioni Unite hanno pubblicato una Guida interpretativa per aiutare le imprese a rispettare i Principi Guida.

Sempre nel 2011, l'OCSE (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo economico)⁶, insieme agli Stati che aderiscono alla Dichiarazione OCSE sugli investimenti internazionali e alle imprese multinazionali (membri dell'OCSE e non), hanno introdotto nelle "Linee Guida OCSE per le Imprese Multinazionali" un nuovo capitolo sui diritti umani (il capitolo quarto), che fa riferimento al documento delle Nazioni Unite.

Nel 2015, gli Stati Membri della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sul clima del 1992, hanno concluso l'Accordo di Parigi, che ha come obiettivo principale quello di dare una risposta alla progressiva minaccia del cambiamento climatico.

Nel 2018, infine, l'OCSE ha pubblicato una "Guida sul dovere di diligenza per la condotta responsabile d'impresa" così da offrire alle imprese un supporto per l'implementazione delle Linee guida OCSE per le imprese multinazionali.

⁵ United Nations, '*Guiding Principles on Business and Human Rights*', 2011.

⁶ Organizzazione nata nel 1960, sostitutiva dell'OECE (Organizzazione per la Cooperazione Economica Europea. Inizialmente erano 20 i paesi aderenti e fondatori e, ad oggi, sono diventati 38.

Queste iniziative non si limitano solamente ad enunciare principi e standard astratti, ma suggeriscono specifici comportamenti per le imprese. In ogni caso, al fine di assicurare l'applicazione di tali principi e standard sarà necessario un processo di *enforcement*.⁷

Dai 17 SDG⁸ si intuisce inoltre il peso che l'ONU ha riservato all'approccio economico. Lo spiega molto chiaramente il *Global Compact*⁹ delle Nazioni Unite: "Il settore del *business* ricopre un ruolo centrale ai fini dell'effettivo raggiungimento dei *Sustainable Development Goals* delle Nazioni Unite per il 2030, in quanto *driver* principale dello sviluppo economico. Le imprese di tutto il mondo, di qualsiasi dimensione e settore produttivo, sono chiamate a dare un contributo importante attraverso nuovi modelli di business responsabile, gli investimenti, l'innovazione, lo sviluppo tecnologico e l'attivazione di collaborazioni".

L'elemento chiave è "il connubio tra innovazione (di prodotto, di servizio o di processo) e la sostenibilità".

L'ONU sottolinea come tale impegno da parte delle imprese non sia un onere, ma un'opportunità da cogliere in quanto potrebbero trarne beneficio. Infatti, ad esempio, "le imprese avrebbero la possibilità di identificare nuove opportunità di *business*; potenziare i rapporti con gli *stakeholders*¹⁰; stabilizzare i mercati grazie alla

⁷ Azione che serve ad assicurare il rispetto delle norme.

⁸ I 17 punti previsti nei *Sustainable Corporate Goals* dell'ONU, sono: sconfiggere la povertà; sconfiggere la fame; salute e benessere; istruzione di qualità; parità di genere; acqua pulita e servizi igienico-sanitari; energia pulita e accessibile; lavoro dignitoso e crescita economica; imprese, innovazione e infrastrutture; ridurre le disuguaglianze; città e comunità sostenibili; consumo e produzione responsabili; lotta contro il cambiamento climatico; la vita sott'acqua; la vita sulla terra; pace, giustizia e istituzioni solide; partnership per gli obiettivi.

⁹ È un'iniziativa dell'ONU che ha lo scopo di incoraggiare le aziende all'adozione di politiche sostenibili e a rispettare la *Corporate Social Responsibility* (responsabilità sociale d'impresa). Serve inoltre a rendere pubblici i risultati delle azioni intraprese. Racchiude 10 principi che riguardano principalmente i diritti umani, il lavoro, l'ambiente e l'anticorruzione.

¹⁰ "Stakeholders sono tutti i soggetti, individui od organizzazioni, attivamente coinvolti in un'iniziativa economica (progetto, azienda), il cui interesse è negativamente o positivamente influenzato dal risultato dell'esecuzione, o dall'andamento, dell'iniziativa e la cui azione o reazione a sua volta influenza le fasi o il completamento di un progetto o il destino di un'organizzazione", da Enciclopedia Treccani.

promozione di sistemi finanziari trasparenti e non corrotti; identificare, gestire e monitorare i rischi”¹¹.

Per attuare l’agenda ONU 2030, la Commissione Europea ha presentato il *Green Deal* europeo nel dicembre 2019 definendo le sfide ambientali e climatiche come “*il compito che definisce la nostra generazione*”. Il *Green Deal* costituisce un passo decisivo per il raggiungimento dei 17 obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell’ONU per il 2030.

Tali obiettivi, anche dopo la pandemia causata dal COVID-19, sono rimasti invariati e mostrano chiaramente la direzione verso cui l’Unione Europea vuole andare.

Secondo un rapporto pubblicato il 4 maggio 2020 dall’Università di Oxford, “*i progressi nel contrasto ai cambiamenti climatici dipenderanno significativamente dalle scelte politiche che saranno adottate nei prossimi sei mesi. [...] Le strategie industriali e i piani d’investimento che mantengono gli approcci pre-crisi COVID-19 e che non si allineano con gli obiettivi ambientali accumulano rischi finanziari e contribuiscono ai futuri disastri sociali creati dai cambiamenti climatici. La tassonomia europea sulla finanza sostenibile offre un quadro strumentale per le prossime misure di ripresa economica, indicando gli standard ambientali e sociali minimi da rispettare per conseguire gli obiettivi climatici e ambientali al 2030.*”¹²

Al centro del piano di ripresa economica post COVID-19 vi è, infatti, un’evidente svolta verso soluzioni sostenibili e un ruolo fondamentale è ricoperto il *goal 16* dei *Sustainable Development Goals* dell’ONU (“Promuovere società pacifiche e inclusive per uno sviluppo sostenibile, garantire a tutti l’accesso alla giustizia e creare istituzioni efficaci, responsabili ed inclusive a tutti i livelli”).

¹¹ Guida agli Sdg: cosa sono e qual è la loro funzione, Settembre 2019. <https://www.am.pictet/it/blog/articoli/guida-alla-finanza/guida-agli-sdg-cosa-sono-e-qual-e-la-loro-funzione>.

¹² Cfr. Technical Expert Group (TEG) dell’UE per la finanza sostenibile, Dichiarazione del 27 aprile 2020 - “*Sustainable recovery from the Covid-19 pandemic requires the right tools.*” https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200426-sustainable-finance-teg-statement-recovery_en.pdf “La tassonomia della finanza sostenibile dell’UE guiderà gli investimenti nella ripresa dell’Europa per garantire che siano in linea con le nostre ambizioni a lungo termine.” cfr. Commissione europea COM(2020) 456 final del 27 maggio 2020 cit.

La sostenibilità è anche al centro del programma della Presidente della Commissione Europea, Ursula von der Leyen, che ha presentato il 16 luglio 2020 *“Un’Unione più ambiziosa - il mio programma per l’Europa”*, che tra i vari punti ha come obiettivo la creazione di un *Green Deal* europeo¹³.

La presidente della Commissione Europea ha affermato che *“la nostra sfida più pressante è la salute del pianeta. È la responsabilità più grande e l’opportunità maggiore dei nostri tempi. Voglio che l’Europa diventi il primo continente a impatto climatico zero del mondo entro il 2050 [...] Siamo fieri della nostra economia e vogliamo renderla più forte. Ma esiste anche una logica chiara e semplice: non sono le persone ad essere al servizio dell’economia, è l’economia che deve essere al servizio dei nostri cittadini. Nella nostra economia sociale di mercato dobbiamo conciliare il mercato con la dimensione sociale. Riorienterò pertanto il nostro semestre europeo per assicurare che le nostre economie mantengano la rotta verso i nostri obiettivi di sviluppo sostenibile.”*¹⁴

Infatti, gli obiettivi di sviluppo sostenibile sono stati integrati nell’ambito del citato *Green Deal* dalla Commissione Europea, al fine di porre il benessere dei cittadini e la sostenibilità al centro delle politiche e degli interventi da parte dell’Unione Europea. Inoltre, nel *“Documento di riflessione verso un’Europa sostenibile entro il 2030”*, la Commissione Europea ha definito lo sviluppo sostenibile *“una questione complessa”*, legata però a un concetto semplice: *“fare in modo che la nostra crescita economica ci consenta di mantenere un modello che dia risultati equi per l’intera umanità, e assicurare che gli esseri umani non consumino più risorse di quelle che la Terra può offrire”*.¹⁵

¹³ Gli altri punti sono: un’economia che lavora per le persone; un’Europa pronta per l’era digitale; Proteggere il nostro stile di vita Europeo; un’Europa più forte nel mondo; un nuovo slancio per la democrazia europea.

¹⁴ Ursula von der Leyen - 16 luglio 2019, Discorso di apertura della seduta plenaria del Parlamento europeo, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/62e534f4-62c1-11ea-b735-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-search>.

¹⁵ Commissione Europea, *“Documento di riflessione verso un’Europa sostenibile entro il 2030”*, Gennaio 2019. [https://ec.europa.eu/transparency/documentsregister/detail?ref=COM\(2019\)22&lang=it](https://ec.europa.eu/transparency/documentsregister/detail?ref=COM(2019)22&lang=it)

2. LA SOSTENIBILITA' COME RIMEDIO ALLE ESTERNALITA' NEGATIVE

Per sostenibilità si intende l'obiettivo politico di ridurre gli squilibri ambientali e sociali del mondo in cui abitiamo, come per esempio l'esaurimento delle risorse, il degrado ambientale e la disuguaglianza. Tradizionalmente, questi squilibri venivano indentificati come esternalità negative, vale a dire l'impatto negativo delle attività economiche sul benessere degli individui e dei gruppi non coinvolti in queste attività. Ad oggi, il tema della sostenibilità è notevolmente mutato, avendo un'accezione più globale, e comprendendo non solo gli aspetti ambientali, ma anche quelli economici e sociali. Per sostenibilità oggi si intende una condizione di benessere ambientale, sociale ed economico che sia costante e crescente nel tempo.

Le esternalità negative possono essere ridotte tramite sussidi¹⁶, tasse¹⁷ oppure tramite strumenti basati sul mercato come i permessi di inquinamento negoziabili¹⁸. Tutti gli strumenti sopra elencati si sono però rivelati poco efficaci.

Di conseguenza, i responsabili delle politiche economiche degli Stati e delle organizzazioni internazionali hanno iniziato ad elaborare strategie di finanza sostenibile¹⁹, affidando anche ai mercati finanziari il compito di supportare le istituzioni nel controllo delle esternalità.

¹⁶ Lo stato può fornire un sussidio per la riduzione delle esternalità negative invece di tassare le stesse. Tale sussidio dovrebbe coincidere con la differenza tra il beneficio sociale per la riduzione dell'esternalità negativa e il beneficio dell'impresa che produce l'esternalità.

¹⁷ In particolare, si tratta di imposte pigouviane dall'economista inglese Pigou che sono applicabili in presenza di esternalità. È un'imposta che è posta a carico del soggetto che produce l'esternalità.

¹⁸ Da Treccani: "Permessi di inquinamento negoziabili sono autorizzazioni a inquinare trasferibili a terzi si basano sui segnali di prezzo per ridurre le emissioni di sostanze nocive, quindi le autorità pubbliche individuano un livello massimo di inquinamento accettabile e distribuiscono un corrispondente numero di permessi negoziabili tra i soggetti responsabili di esternalità negative."

¹⁹ Commissione Europea, "la Commissione presenta una nuova strategia per rendere il sistema finanziario dell'UE più sostenibile e propone una nuova norma europea per le obbligazioni verdi", Luglio 2021. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/IP_21_3405

Uno degli strumenti utilizzati nel perseguimento di strategie di finanza sostenibile è la *corporate governance*.²⁰ Per *corporate governance* si intende il sistema di regole, procedure e processi attraverso cui si esercitano la direzione ed il controllo di un'impresa, ed implica, tra le altre cose, il bilanciamento con gli interessi degli *stakeholder*.

Poiché la *corporate governance* fornisce anche il quadro per il raggiungimento degli obiettivi di una società, comprende di fatto ogni sfera della gestione, dai piani d'azione e i controlli interni al *performance measurement* e alla *corporate disclosure*.

Alla base di una finanza sostenibile vi è l'intuizione secondo cui gli individui che si interessano alle questioni inerenti alla sostenibilità preferiscano investire in società sostenibili. Tale attitudine implica un minor costo del capitale per le aziende sostenibili e l'uscita dal mercato delle aziende che ripongono meno attenzione al tema.

Nelle società con capitale diffuso tra il pubblico dei risparmiatori²¹, la decisione se investire in sostenibilità dipende dalla *corporate governance*.

Questo perché dovranno essere i consigli di amministrazione e i sistemi di *governance* adottati dalle società a porre la propria attenzione sulla sostenibilità aziendale, sulla finanza sostenibile, sul fine dell'impresa e sulla creazione di valore a lungo termine.²²

La maggior parte degli individui possiede indirettamente azioni delle più grandi società del mondo come forme di investimento o accantonamenti pensionistici.

Tuttavia, questi individui non decidono in quali società investire e non saranno loro a prendere le decisioni all'interno delle società, ma si tratta di decisioni che gli investitori istituzionali²³, come fondi comuni e fondi pensione, prendono in qualità di intermediari che detengono azioni per conto di terzi.

²¹ Si intendono quelle società il cui capitale è posseduto da molteplici azionisti.

²² "Governance e sostenibilità per la crescita", il sole 24 ore, 11 marzo 2021

²³ Si tratta di un "operatore economico che esercita in modo continuativo e professionale l'attività di investimento, in valori mobiliari o immobiliari, di rilevanti risorse finanziarie, frutto di raccolta presso la comunità di risparmiatori. La Banca d'Italia li suddivide in 4 macroclassi: Fondi comuni e Società di Investimento a capitale variabile; imprese di assicurazione; fondi pensione, gestioni patrimoniali". Dizionario Treccani.

Gli investitori istituzionali possiedono circa il 41% del capitale mondiale, mediante partecipazioni concentrate²⁴ nelle mani di un numero ristretto di intermediari. Gli investitori istituzionali affermano spesso di preoccuparsi della sostenibilità delle società in portafoglio, ma la questione circa l'effettiva considerazione di tali tematiche nel governo delle società è fonte di dibattito.

La *corporate governance* può aiutare a superare questa sfida nella misura in cui il processo decisionale di una società rifletta le preferenze degli investitori. Nel caso in cui gli *shareholders* esprimano una preferenza verso la mitigazione del cambiamento climatico, le società si attiveranno per emettere meno gas serra (GHG) non perché obbligate a farlo dalla regolamentazione, ma per scelta. Questo è il ruolo della *corporate governance* nel più ampio contesto della finanza sostenibile²⁵.

Un problema potrebbe essere riscontrato dal momento che la maggior parte degli investitori, ancora legati ad una visione tradizionale dell'economia secondo cui le società dovrebbero massimizzare i profitti lasciando la gestione delle esternalità ad altre istituzioni, selezionano gli investimenti in base al tasso di rendimento atteso²⁶, insieme ad altre considerazioni legate al rischio e a preferenze temporali. Se, per esempio, gli investimenti in settori e imprese ad alta intensità di carbonio risultano più redditizi degli investimenti "verdi", risulterà difficile per i mercati finanziari orientati al profitto operare scelte sostenibili.

La domanda che è giusto porsi è se gli azionisti siano disposti a rinunciare a una parte del loro profitto per perseguire obiettivi di sostenibilità.

Bénabou e Tirole²⁷ distinguono tre teorie sulle preferenze degli investitori per quanto riguarda la responsabilità sociale d'impresa (Corporate Social Responsibility): “*doing well by doing good*”; “*delegated philanthropy*”; “*corporate philanthropy*”.

²⁴ Gilson, Gordon, The Agency Costs of Agency Capitalism: Activist Investors and the Revaluation of Governance Rights, in «Col. L. Rev.», 2013.

²⁵ “Finanza sostenibile: il piano d'azione della Commissione per un'economia più verde e più pulita”, Commissione Europea, 2018.

²⁶ È il rendimento stimato di un determinato investimento. Si calcola attraverso la media tra tutti i rendimenti possibili.

²⁷ Da “Individual and Corporate Social Responsibility”, Bénabou e Tirole, 2010.

La prima (*doing well by doing good*) è una teoria di breve termine, secondo cui gli investitori di lungo termine accettano temporaneamente rendimenti inferiori sugli investimenti “green” per evitare perdite future dovute al rischio di cambiamento climatico.

La seconda teoria (*delegated philanthropy*) evidenzia come gli investitori accettino di guadagnare meno sugli investimenti “green” per ragioni etiche, chiedendo di fatto alle società di trasferire risorse a gruppi non facenti parte degli azionisti come consumatori, dipendenti ecc., ottenendo in tal modo benefici anche per le future generazioni.

La terza teoria (*corporate philanthropy*) spiega come le aziende dovrebbero perseguire obiettivi etici ad ogni costo, anche andando contro la volontà della maggioranza degli investitori.

La Responsabilità sociale d’impresa (Corporate Social Responsibility) riflette una commistione delle tre teorie appena illustrate. Le prime due teorie sono compatibili con una nozione di governo societario orientata alle preferenze degli azionisti, a differenza della terza, in cui la massimizzazione del benessere dell’intero sistema risulta l’obiettivo da perseguire, anche a scapito del benessere economico e finanziario degli azionisti.

Dal momento che la *corporate governance* sostenibile dovrebbe riflettere le scelte degli investitori, dunque, è interessante analizzare come le prime due teorie si riflettano sul loro comportamento.

Gli investitori che seguono la teoria del “*doing well by doing good*” ritengono che il mercato stia sottovalutando il rischio climatico nel breve termine, pertanto cercano naturalmente di evitare le società le cui attività implicino un alto livello di emissioni di gas a effetto serra, e di investire piuttosto in società con un minor *carbon footprint*. Tuttavia, l’impegno nel governo societario riflette un impegno a lungo termine nei confronti delle società che è più compatibile con la seconda teoria, quella del “*delegated philanthropy*”.

Secondo quest’ultima, gli investitori che vogliono ridurre le esternalità negative, anche a beneficio delle future generazioni, si impegnano a influenzare il processo decisionale nelle società al fine di evitare attività o decisioni che abbiano un impatto negativo sull’ambiente.

Rimane però un aspetto cruciale da analizzare: gli investitori istituzionali possiedono la maggior parte del capitale di tutto il mondo, detenendo azioni ed esercitando il diritto di voto a beneficio di modelli di business che non necessariamente riflettono le preferenze dei beneficiari.

La sfida per una *corporate governance* sostenibile è l'allineamento dei comportamenti degli investitori istituzionali con le preferenze “*environment- friendly*” dei loro beneficiari.

Ma sorgono due problemi: il primo riguarda la trasparenza del comportamento degli investitori istituzionali in relazione alla sostenibilità, rispetto alla performance finanziaria, che influisce sul coordinamento delle preferenze dei beneficiari nella *corporate governance*; il secondo riguarda il fatto che, mentre il rischio e il rendimento²⁸ sono concetti ben definiti, tutto ciò che concerne un investimento sostenibile non lo è necessariamente. Tali problematiche sono state poi risolte tramite il piano d'azione per una finanza sostenibile e il Regolamento sulla Tassonomia 2020/853²⁹, che saranno trattati nel paragrafo seguente.

3. LA SUSTAINABLE CORPORATE GOVERNANCE NEL QUADRO NORMATIVO EUROPEO

Nell'ultimo decennio l'attenzione dell'Unione Europea al tema della sostenibilità dell'attività d'impresa sta aumentando rapidamente, in particolare in seguito all'adozione della Direttiva sulle informazioni non finanziarie (2014/95)³⁰, che ha introdotto l'obbligo di rendicontazione dell'impatto ambientale e sociale per le grandi imprese europee nelle proprie attività.

²⁸ Il rischio rappresenta la possibile perdita patrimoniale derivante dall'andamento negativo del mercato, mentre il rendimento è il tasso di interesse applicato al capitale investito e quindi il tasso di remunerazione. Il rendimento sarà maggiore per un rischio maggiore, e minore per un rischio minore.

²⁹ Tale regolamento ha introdotto nel sistema normativo europeo la tassonomia delle attività economiche eco-compatibili, una classificazione delle attività che possono essere considerate sostenibili in base all'allineamento agli obiettivi ambientali dell'Unione Europea e al rispetto di alcune clausole di carattere sociale.

³⁰ Direttiva 2014/95/UE, attuata in Italia dal Decreto Legislativo del 30 dicembre 2016, n. 254.

Tale direttiva impone inoltre obblighi informativi per quanto riguarda la gestione dei rischi ambientali e sociali che riguardano l'attività d'impresa e comportano l'obbligo per gli amministratori di considerare, nelle proprie strategie aziendali, temi di sostenibilità, sia per quanto riguarda la gestione dei rischi sia per quanto riguarda le opportunità di crescita.

Proprio con riguardo a questi temi la Commissione Europea ha anche commissionato a consulenti esterni³¹ due importanti studi: “*Study on directors’ duties and sustainable corporate governance*”, pubblicato a luglio 2020 e “*Study on due diligence requirement through the supply chain*” del 20 febbraio 2020.

Proprio a partire da questi due studi la Commissione Europea ha delineato le future iniziative legislative che potrebbero comportare la modifica della Direttiva sul diritto societario³² e della Direttiva sul diritto degli azionisti³³, per integrare gli obiettivi di sostenibilità nel quadro normativo della *corporate governance* e per allineare gli interessi di lungo termine degli azionisti, degli *stakeholders* e della società stessa.

La Commissione ha infine posto in consultazione nell'Ottobre 2020³⁴ una “Proposta di iniziativa di governance societaria sostenibile”, complementare alla revisione della direttiva sulle informazioni di carattere non finanziario³⁵ che impone alle grandi imprese di comunicare determinate informazioni riguardanti l'incidenza di questioni non finanziarie e l'impatto dell'impresa sulla società e sull'ambiente.

Inoltre, la Direttiva 2014/95 UE impone alle imprese di comunicare le proprie politiche sociali e ambientali e le proprie procedure di *due diligence*.

Dunque, mentre la direttiva sulla comunicazione di informazioni non finanziarie³⁶ si basa su obblighi di ‘comunicare’, l'obiettivo della ‘Proposta di iniziativa di governance sostenibile’ è quello di imporre obblighi di ‘fare’ agli amministratori delle società.

³¹ Alla società di consulenza ERNST&YOUNG.

³² Direttiva 2017/1132.

³³ Direttiva 2007/36.

³⁴ Consultazione che si è conclusa nel Febbraio 2021.

³⁵ Direttiva 2014/95/UE o Direttiva NFRD.

³⁶ Direttiva 2014/95/UE o Direttiva NFRD.

Tali obblighi garantirebbero che la comunicazione sia accompagnata da procedure adeguate di *due diligence* per la società e per gli amministratori.

Tra le varie ipotesi della ‘proposta di iniziativa di governance societaria sostenibile’ assume rilevanza la possibilità di un intervento, attraverso un atto legislativo europeo, per quanto riguarda i doveri degli amministratori e il loro *enforcement*.

L’attuale quadro giuridico degli Stati membri già prevede il dovere di agire nell’interesse dell’impresa per gli amministratori, ma con poca chiarezza al riguardo, favorendo un’ottica di breve termine con particolare attenzione agli interessi degli azionisti.

3.1 IL PIANO D’AZIONE SULLA FINANZA SOSTENIBILE ³⁷

È però con il Piano d’Azione per una finanza sostenibile del 2018 che nascono i principali impegni assunti dalla Commissione Europea in materia di sostenibilità.

Mediante questo Piano la Commissione ha delineato la strategia e le misure da adottare per realizzare un sistema finanziario in grado di promuovere uno sviluppo sostenibile sotto il profilo economico, sociale e ambientale, contribuendo così all’attuazione dell’Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici e all’Agenda 2030 delle Nazioni Unite per lo sviluppo sostenibile.

Il Piano definisce diverse linee di intervento³⁸ che hanno come obiettivo quello di a) orientare i capitali verso investimenti sostenibili, b) riuscire a gestire i rischi finanziari

³⁷ https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en#action-plan

³⁸ “La strategia odierna delinea in particolare sei linee d'intervento: ampliare l'attuale arsenale legislativo sulla finanza sostenibile per facilitare l'accesso al finanziamento della transizione; rendere la finanza sostenibile più inclusiva nei confronti di PMI e consumatori dotandoli degli strumenti e degli incentivi giusti per accedere al finanziamento della transizione; rafforzare la resilienza del sistema economico e finanziario ai rischi che incombono sulla sostenibilità; aumentare il contributo del settore finanziario alla sostenibilità; garantire l'integrità del sistema finanziario dell'UE e monitorarne la transizione ordinata verso la sostenibilità; creare iniziative e norme internazionali di finanza sostenibile e sostenere i paesi partner dell'UE.” Commissione Europea, “La Commissione presenta una nuova strategia per rendere il sistema finanziario dell'UE più sostenibile e propone una nuova norma europea per le obbligazioni verdi”, 6 Luglio 2021. https://www.assoporti.it/media/9094/la_commissione_presenta_una_nuova_strategia_per_rendere_e_il_sistema_finanziario_dell_ue_pi_sostenibile_e_propone_una_nuova_norma_europea_per_le_obbligazioni_verdi.pdf

che sono stati indotti dai cambiamenti climatici e da altre problematiche ambientali e sociali, *c)* promuovere la trasparenza e una visione di lungo termine per quanto riguarda le attività finanziarie ed economiche.

La Commissione si è soffermata molto sulla valutazione della necessità di imporre ai consigli di amministrazione strategie in materia di sostenibilità, compresa una *due diligence* per quanto riguarda la *supply chain* e il perseguimento di obiettivi di sostenibilità. Inoltre ha concentrato la propria attenzione sull'introduzione di norme che possano imporre agli amministratori di agire nell'interesse di lungo periodo dell'impresa.

Il Piano d'azione sulla finanza sostenibile ha la funzione di definire una strategia a livello globale che colleghi la finanza con la sostenibilità. Tale piano comprende dieci principali azioni suddivisibili in tre categorie: *a)* riorientare i flussi di capitali verso un'economia più sostenibile, *b)* integrare la sostenibilità nella gestione del rischio, *c)* favorire la trasparenza e il lungo termine.

3.1.1 IL REGOLAMENTO SULLA TASSONOMIA

In attuazione del Piano è stato adottato il Regolamento sulla Tassonomia (UE) 2020/852 che definisce le attività economiche sostenibili facendo riferimento a sei grandi obiettivi, tra i quali il primo e più rilevante è la riduzione dell'emissione dei gas a effetto serra, obiettivo in linea anche con l'Accordo di Parigi.

Gli altri obiettivi introdotti dal Regolamento sulla Tassonomia sono: *a)* l'adattamento ai cambiamenti climatici, *b)* l'uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine, *c)* la transizione verso un'economia circolare, *d)* la prevenzione e la riduzione dell'inquinamento, *e)* la protezione e il ripristino delle biodiversità e degli ecosistemi. Il Regolamento indica, inoltre, quali condizioni devono essere soddisfatte affinché un'attività economica possa considerarsi ecosostenibile: *a)* l'attività deve contribuire in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più obiettivi ambientali, *b)* l'attività non deve arrecare un danno significativo a nessuno degli altri obiettivi, *c)* l'attività deve essere svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia, da intendersi come quelle procedure attuate da un'impresa che svolge un'attività economica al fine di garantire che sia in linea con le linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali e con i principi guida delle Nazioni Unite sulle imprese e i diritti umani.

È compito, invece, della Commissione Europea adottare con atti delegati criteri di vaglio tecnico che definiscano in concreto e per ciascuna attività economica presa in considerazione quando essa contribuisce in maniera sostanziale al raggiungimento di uno o più obiettivi ambientali e quando non arreca un danno significativo a uno degli altri.

Ad oggi, però, la tassonomia non è ancora completa o esaustiva. La Commissione Europea ha infatti, per ora, adottato solo i criteri di vaglio tecnico relativi ai primi due obiettivi ambientali, quali la mitigazione dei cambiamenti climatici e l'adattamento ai cambiamenti climatici.

Tali criteri di vaglio tecnico sono contenuti in un unico regolamento delegato adottato nel Giugno 2021, il cosiddetto Atto Clima, che contiene due allegati.

L'Atto Clima individua i settori economici e le singole attività economiche incluse nella Tassonomia e per le quali sono stati elaborati i criteri di vaglio tecnico, le cosiddette attività ammissibili.

Queste attività sono individuate sulla base del loro potenziale a contribuire agli obiettivi climatici senza arrecare un danno significativo agli altri obiettivi ambientali e distinguendo le attività che contribuiscono in proprio al raggiungimento di tali obiettivi da quelle che consentono ad altre attività economiche di contribuirvi in modo sostanziale, le cosiddette attività abilitanti.

Rispetto all'obiettivo della mitigazione dei cambiamenti climatici sono state incluse anche le attività di transizione, vale a dire quelle attività per le quali non esistono al momento alternative a basse emissioni di carbonio tecnologicamente ed economicamente praticabili, ma che sostengono la transizione verso un'economia climaticamente neutra.

L'Atto Clima attualmente non riguarda tutte le attività economiche, ma si concentra sulle attività che hanno una maggiore capacità di contribuire in modo sostanziale agli obiettivi climatici indicati dal Regolamento.

È quindi prevista la possibilità di rivedere e ampliare gli atti delegati per inserire attività economiche ad oggi escluse.

In ragione di ciò, la Commissione Europea sta lavorando ad un secondo atto delegato che sia complementare all'Atto Clima per il trattamento della attività relative all'uso di gas fossile e dell'energia nucleare nell'ambito della Tassonomia.

I lavori per l'adozione dei criteri di vaglio tecnico relativi agli altri quattro obiettivi ambientali sono ancora in corso, così come i lavori per l'ampliamento della Tassonomia anche ad obiettivi sociali e alle attività economiche che arrecano un danno significativo all'eco-sostenibilità e a quelle che non hanno un impatto ambientale significativo.

Il regolamento Tassonomia introduce alcuni obblighi a carico delle imprese prevedendo specifici obblighi informativi in capo alle imprese tenute alla redazione della dichiarazione non finanziaria, vale a dire agli enti di interesse pubblico di grandi dimensioni e agli enti di interesse pubblico che siano società madri di un gruppo di grandi dimensioni. In tale ambito rientrano le società quotate, le banche e le imprese di assicurazione e riassicurazione di grandi dimensioni.

Ai sensi dell'articolo 8 del Regolamento sulla Tassonomia, tali società sono tenute ad includere nella loro dichiarazione non finanziaria le informazioni su come e in che misura le loro attività siano associate ad attività economiche eco-sostenibili.

L'individuazione della attività eco-sostenibili è effettuata secondo i criteri dello stesso regolamento Tassonomia.

La Commissione, con un regolamento delegato del Luglio 2021, ha precisato il contenuto e le modalità di presentazione di tali informazioni.

La prima dichiarazione non finanziaria in cui devono essere inserite informazioni ai sensi dell'articolo 8 del regolamento Tassonomia è quella pubblicata nel corso dell'anno solare 2022³⁹ (per le società che hanno l'esercizio finanziario corrispondente a quello solare, sarà la dichiarazione non finanziaria relativa al periodo dal 1 gennaio fino al 31 dicembre 2021, per le società che hanno l'esercizio finanziario dal 1 luglio fino al 30 Giugno sarà la dichiarazione non finanziaria relativa al periodo dal 1 luglio 2021 fino al 30 giugno 2022, se pubblicata entro il 31 dicembre 2022⁴⁰).

³⁹ Enel ne dà evidenza già nel Bilancio di Sostenibilità 2020. Per approfondimenti si rimanda al capitolo 3 par. 2.6 del presente elaborato.

⁴⁰ Valentina Allotti, Podcast Assonime sul Regolamento sulla Tassonomia.

3.1.2 LA CREAZIONE DI UN GREEN BOND STANDARD NELL'UNIONE EUROPEA

In attuazione del Piano d'azione per una finanza sostenibile, tra le azioni volte a riorientare i flussi di capitali verso un'economia più sostenibile, rientra la creazione di un *Green Bond Standard* dell'UE e di un "Ecolabel" per prodotti finanziari verdi *retail*. La Commissione sta sviluppando, dunque, uno standard volontario per le obbligazioni verdi⁴¹ dell'UE e sta lavorando per la creazione di un marchio di qualità ecologica dell'UE per i prodotti di investimento al dettaglio.

Lo scopo di questa iniziativa è quello di incentivare i finanziamenti degli investimenti sostenibili e di creare uno standard di riferimento per le obbligazioni verdi.

3.1.3 SUSTAINABLE EUROPE INVESTMENT PLAN E INVESTEU

Un ulteriore obiettivo del Piano d'azione per una finanza sostenibile è quello di promuovere gli investimenti in progetti sostenibili.

A tal fine, la Commissione ha collegato gli strumenti di finanza sostenibile al *Sustainable Europe Investment Plan*, *InvestEU* e agli altri fondi EU.

Il programma *InvestEU* ha lo scopo di sostenere diversi settori politici attraverso finanziamenti, assistenza, supporto tecnico e riunendo diversi investitori e promotori di progetti, tra cui: *a)* infrastrutture sostenibili, *b)* ricerca innovazione e digitalizzazione; *c)* piccole e medie imprese, *d)* investimenti e competenze sociali.

Il *Sustainable Europe Investment Plan*, invece, ha tre principali obiettivi: aumentare i finanziamenti per la transizione e mobilitare mille miliardi di euro a sostegno di investimenti sostenibili, facilitare gli investimenti sostenibili per gli investitori privati e pubblici e fornire supporto alle pubbliche amministrazioni e ai promotori di progetti sostenibili.

⁴¹ Si tratta di obbligazioni che hanno l'obiettivo di finanziare progetti che hanno un impatto positivo sull'ambiente.

3.1.4 OBBLIGO PER LE IMPRESE DI INVESTIMENTO DI FORNIRE CONSULENZA AI CLIENTI SUGLI ASPETTI SOCIALI E AMBIENTALI DEI PRODOTTI FINANZIARI

L'integrazione della sostenibilità nella consulenza finanziaria rientra tra le azioni del piano d'azione per una finanza sostenibile. Nel gennaio 2019 la Commissione Europea ha pubblicato un progetto di regole su come i consulenti finanziari dovrebbero tener conto di fattori inerenti alla sostenibilità nel fornire servizi di consulenza ai propri clienti.

Il piano d'azione dell'UE per una finanza sostenibile vuole istituire l'obbligo di fornire ai propri clienti informazioni chiare sui rischi e sulle opportunità sociali e ambientali che derivano dai propri investimenti.

3.1.5 PROPOSTA DI MODIFICA DEL REGOLAMENTO 2016/1011

Nel Maggio 2018 la Commissione Europea ha presentato una proposta di regolamento in emendamento del regolamento UE 2016/1011. Tale nuovo regolamento creerà una nuova categoria di indici di riferimento, che comprende indici a basse emissioni di carbonio e a impatto positivo, che hanno la funzione di fornire agli investitori le informazioni sul *carbon footprint* nei loro investimenti.

3.1.6 STUDY ON SUSTAINABILITY RATINGS AND RESEARCH

L'integrazione della sostenibilità nelle valutazioni e nelle ricerche di mercato è l'obiettivo di una delle azioni del Piano d'azione per una finanza sostenibile.

L'ESMA⁴², nel 2019, ha aggiornato le sue “*guidelines on disclosure requirements for credit rating*”⁴³ e ha iniziato a verificare in che modo le agenzie di rating del

⁴² European Securities and Market Authority.

⁴³ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma33-9-320_final_report_guidelines_on_disclosure_requirements_applicable_to_credit_rating_agencies.pdf

credito applicano queste linee guida. La Commissione Europea ha lanciato, nel 2019, uno studio sul *sustainability ratings and research* che ha l'obiettivo di analizzare le tipologie di prodotti che sono prese in considerazione nei rating e nelle ricerche di mercato, i principali attori, la provenienza dei dati, la trasparenza delle metodologie e le potenziali carenze di mercato.

3.1.7 EU REGULATION ON SUSTAINABILITY-RELATED DISCLOSURES IN THE FINANCIAL SERVICES SECTOR 2019/2088

Nel dicembre 2019 è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il Regolamento sull'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari.

Tale regolamento introduce l'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, imponendo l'obbligo di fornire agli investitori le informazioni sulle valutazioni ESG nei processi di investimento e consulenza.

3.1.8 IL PIANO D'AZIONE DELL'ABE

Il Parlamento Europeo e il Consiglio hanno conferito il mandato all'ABE (Autorità bancaria europea), nel contesto della negoziazione sulle misure di riduzione del rischio per le banche, per identificare la metodologia per l'inclusione dei rischi ESG nella valutazione e revisione della autorità di vigilanza e per introdurre un trattamento più sensibile al rischio delle attività verdi.

L'Autorità bancaria europea ha pubblicato il 6 dicembre 2019 il suo piano d'azione sulla finanza sostenibile, che ha lo scopo di esporre le tempistiche per i pareri, le relazioni e le linee guida che erano state loro affidate.

3.1.9 RAFFORZAMENTO DELL'INFORMATIVA SULLA SOSTENIBILITA'

Nel giugno 2019, la Commissione Europea ha pubblicato le "*Guidelines on reporting climate-related information*" che hanno l'obiettivo di supportare gli orientamenti già presenti in materia di comunicazione non finanziaria. A tal fine, la Commissione ha anche avviato una consultazione pubblica sulla revisione della direttiva 2014/95 nel febbraio 2020⁴⁴.

3.1.10 CONSULENZA IN MATERIA DI PRESSIONI DI BREVE TERMINE NEL SETTORE FINANZIARIO.

Nel febbraio 2019 la Commissione Europea ha richiesto all'ESMA, all'ABE e all'EIOPA una consulenza in merito alle pressioni di breve termine che sono esercitate dal settore finanziario sulle società. Questa richiesta di consulenza fa parte dell'azione 10 del Piano d'azione per una finanza sostenibile e ha lo scopo di promuovere un governo societario sostenibile e attenuare l'orientamento al breve termine.

Le raccomandazioni da parte dell'ESMA, dell'ABE e dell'EIOPA⁴⁵ sono state di rafforzare la divulgazione dei fattori ESG per facilitare il coinvolgimento degli investitori.

3.2 LA DIRETTIVA SUI DIRITTI DEGLI AZIONISTI 2017/828 (SRD II)

Un ulteriore intervento sul governo societario sostenibile da parte della Commissione Europea, che non fa parte del Piano d'azione per una finanza sostenibile, è la Direttiva sui diritti degli azionisti 2017/828 (SRD II), che stabilisce la trasparenza delle politiche di voto e del comportamento di voto di tutti gli investitori istituzionali e ha come obiettivo quello di promuovere il perseguimento degli obiettivi a lungo termine, collegandoli con il concetto di sostenibilità, anche ambientale e sociale dell'impresa⁴⁶. La nuova disciplina delle politiche di remunerazione degli amministratori per le società quotate, esplicitata nella Direttiva, specifica che le politiche retributive degli

⁴⁴ Per approfondimenti si rimanda al capitolo 2, par 8.2 del presente elaborato.

⁴⁵ European Insurance and Occupational Pensions Authority.

⁴⁶ Direttiva 2017/828/UE, art 9 bis comma 4: *“Gli Stati membri possono consentire alle società, in circostanze eccezionali, di derogare temporaneamente alla politica di remunerazione, purché la politica preveda le condizioni procedurali in base alle quali la deroga può essere applicata e specifichi gli elementi della politica a cui si può derogare.*

Per circostanze eccezionali di cui al primo comma si intendono solamente situazioni in cui la deroga alla politica di remunerazione è necessaria ai fini degli interessi a lungo termine e della sostenibilità della società nel suo complesso o per assicurarne la capacità di stare sul mercato.”

amministratori devono essere volte a “*contribuire alla strategia aziendale, agli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società*”.

In particolare, la Direttiva SRD II, ha introdotto la disciplina del diritto di voto sulla politica di remunerazione (articolo 9 bis) e la relazione sulla remunerazione (articolo 9 ter) , che hanno come scopo quello di garantire la trasparenza.

L’art. 9 bis della Direttiva SRD II che disciplina la politica di remunerazione, prevede che quest’ultima abbia lo scopo di contribuire alla strategia, agli interessi di lungo periodo e alla sostenibilità della società. Inoltre, devono essere descritte tutte le componenti della remunerazione degli amministratori, sia fisse che variabili, in maniera chiara.

Per la determinazione della componente variabile della remunerazione degli amministratori, devono esserci dei criteri chiari da utilizzare, basati sui risultati finanziari o non finanziari, come ad esempio quelli che si riferiscono alla responsabilità sociale d’impresa.

Eventuali modifiche della politica di remunerazione devono essere sottoposte al voto dell’assemblea degli azionisti. Inoltre gli azionisti esprimono il loro voto anche sulla relazione sulla remunerazione.

In seguito al voto, la politica di remunerazione, ai sensi della Direttiva SRD II, deve essere resa pubblica e accessibile per tutto il periodo in cui rimane applicabile, così da garantire la trasparenza della società e permettere agli azionisti, nonché agli *stakeholder*, di avere un quadro completo.

Per quanto riguarda, invece, la relazione sulla remunerazione, questa è disciplinata dall’art. 9 ter della Direttiva SRD II che prevede che ciascuno stato debba redigere una relazione chiara sulla remunerazione, comprendente tutto ciò che riguarda la remunerazione degli amministratori nell’ultimo esercizio. Anche questa relazione deve essere resa pubblica tramite il sito web della società e resa disponibile per un periodo di 10 anni⁴⁷.

La Direttiva SRD II ha, quindi, sia delineato gli obiettivi su cui si fonda la politica di remunerazione, sia ha disciplinato le informazioni che le società dovrebbero fornire

⁴⁷ “L’attuazione della Direttiva SDR II e la remunerazione dei manager nelle società quotate” di Alberto Manfroi e Anna Travanini.

sull'erogazione dei compensi degli amministratori. Inoltre, ha rafforzato i diritti di *voice*⁴⁸ degli azionisti per quanto riguarda la politica e il rapporto sulla remunerazione. Sulla base proprio della SRD II, ai sensi dell'art. 3, nell'Unione Europea a partire dal 2020 gli investitori istituzionali sono obbligati a rendere nota annualmente la loro politica di voto e la relativa attuazione, specificando aspetti come l'impatto sociale e ambientale e il governo societario.

Il punto cruciale non riguarda, dunque, la gestione del processo di transizione verso processi più sostenibili da parte della singola società, ma come un portafoglio di aziende riesca a integrare gli investimenti in attività sostenibili.

Il primo problema da analizzare è se i fondi che affermano di svolgere attività sostenibili lo facciano realmente. Questo è un aspetto molto rilevante per fare in modo che i beneficiari possano fare una scelta consapevole ed è stato affrontato dal Regolamento UE sulla divulgazione delle informazioni⁴⁹.

Tra gli altri obblighi, tale regolamento prevede che gli operatori di mercato che effettuano investimenti sostenibili o prodotti con caratteristiche sostenibili debbano approfondire cosa si intende per sostenibilità, ad esempio in termini di indice di mercato e di riduzione dei GHG.

L'obiettivo di questo regolamento è quello di introdurre una definizione comune di sostenibilità per quanto attiene agli investimenti finanziari così da consentire agli investitori di avere maggiori informazioni sui prodotti finanziari sostenibili, e riuscire così a comparare i prodotti e riconoscere il loro livello di sostenibilità.

Questa divulgazione obbligatoria è un grande passo avanti per supportare una scelta consapevole da parte degli investitori, tuttavia non è sufficiente nella misura in cui i partecipanti del mercato hanno piena discrezione nel definire ciò che è sostenibile.

L'impatto immediato di tale Regolamento avrà probabilmente a che fare con le scelte degli investitori istituzionali. Si renderà infatti necessario l'allineamento degli investimenti azionari con la Tassonomia dell'UE per soddisfare i beneficiari che sono rispettosi dell'ambiente.

⁴⁸ Gli strumenti di *voice* sono i poteri che permettono al socio di poter incidere direttamente, o in modo negativo o positivo, sulle scelte della società e sui comportamenti di coloro che adottano tali scelte.

⁴⁹ Regolamento UE 2019/2088.

Ovviamente l'introduzione della Tassonomia avrà un forte impatto sulla *corporate governance* e gli investitori che vorranno migliorare le loro prestazioni in tema di sostenibilità dovranno impegnarsi con le società stesse sui fattori ESG⁵⁰, non potendo evitare semplicemente le società che non sono qualificate come sostenibili ai sensi del regolamento sulla Tassonomia.

Per fattori *ESG* si intendono *Environmental, Social e Governance* che sono i tre fattori principali per misurare la sostenibilità.

I fattori ambientali hanno la funzione di esaminare in che modo una società con la propria attività contribuisca alle sfide ambientali, quali i cambiamenti climatici, le emissioni di gas a effetto serra e l'inquinamento.

I fattori sociali hanno la funzione di valutare le interazioni tra l'attività della società e le persone, tali valutazioni riguarderanno ad esempio la gestione del capitale umano, le condizioni di lavoro e la salute.

I fattori di *governance*, infine, hanno la funzione di valutare l'amministrazione dell'azienda, tenendo in considerazione elementi come la remunerazione degli amministratori e la strategia d'impresa.

Gli investitori dovranno trovare un equilibrio tra rinunciare ai benefici della diversificazione e perseguire la sostenibilità, oppure impegnarsi a far diventare le società in portafoglio più sostenibili.

Non necessariamente tutti gli investitori si occuperanno della sostenibilità allo stesso modo, alcuni potrebbero non occuparsene affatto, ma l'introduzione di una tassonomia delle attività sostenibili consentirà ai beneficiari di comprendere se c'è un effettivo coinvolgimento degli investitori istituzionali nella sostenibilità.

In conclusione possiamo dire, quindi, che la *corporate governance* sostenibile aggiunge solo un ulteriore fattore, il perseguimento di una strategia sostenibile, al quadro per gli investitori istituzionali.

Nella maggioranza dei casi, l'interesse degli investitori istituzionali non è necessariamente allineato con il benessere sociale, ma non è nemmeno limitato ad un particolare settore o ad una particolare economia nazionale, dal momento che i principali investitori fanno investimenti in molteplici settori e in ogni parte del mondo.

⁵⁰ Sono i tre fattori centrali nella misurazione della sostenibilità di un investimento.

È probabile che la recente e la futura normativa dell'UE sugli indicatori standard di sostenibilità, la trasparenza del comportamento di voto e la divulgazione degli investimenti sostenibili da parte degli investitori istituzionali migliorerà l'allineamento degli interessi con i beneficiari/risparmiatori, facendo sì che gli investitori istituzionali soddisfino sempre di più le preferenze di questi ultimi sulla sostenibilità.

Resta da capire se e in che misura un governo societario sostenibile sia compatibile con il modello di business di diversi investitori istituzionali, ma a questa domanda si potrà rispondere in futuro, quando sarà trascorso sufficiente tempo dall'applicazione della normativa comunitaria in materia di finanza sostenibile e governo societario.

4. STUDY ON DIRECTORS' DUTIES AND SUSTAINABLE CORPORATE GOVERNANCE

Più recentemente, alla fine del 2020, la Commissione Europea ha promosso, in collaborazione con la società di consulenza Ernst&Young (EY)⁵¹, una consultazione pubblica sul tema della *Sustainable Corporate Governance* anche per far fronte alla ripresa dagli effetti del Covid-19.

La consultazione nasce con l'obiettivo di raccogliere dati e opinioni delle aziende per concretizzare delle norme per una *corporate governance* sostenibile.

Questo vorrebbe dire introdurre delle politiche di gestione aziendale pratiche volte a ridurre l'impatto ambientale e a migliorare aspetti sociali, umani e anche economici delle decisioni aziendali.

Lo studio di EY concentra la propria attenzione sul fatto che le decisioni aziendali prese per avere benefici di breve termine piuttosto che orientate al lungo periodo, riducano la sostenibilità economica, ambientale e sociale di lungo termine delle imprese europee.

L'obiettivo principale di tale studio è la valutazione delle cause che portano a decisioni di breve termine nella *corporate governance* e l'identificazione di possibili soluzioni

⁵¹ Ernst & Young offre servizi professionali di consulenza direzionale, revisione contabile, fiscalità, *transaction* e formazione. È una delle quattro più grandi aziende di revisione.

a livello europeo, per poter raggiungere gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite e gli obiettivi dell'accordo di Parigi sui cambiamenti climatici.⁵²

Lo studio analizza le questioni principali che portano alle decisioni di breve termine nel diritto societario e nella *corporate governance*. Le cause principali di tali decisioni sono state raggruppate in sette categorie, che riguardano principalmente i doveri degli amministratori e la loro applicazione, la composizione e remunerazione del consiglio, la sostenibilità nella strategia aziendale e il coinvolgimento degli *stakeholders*.

Nel dettaglio i problemi rilevati sono i seguenti:

- I. I compiti degli amministratori e gli interessi della società sono interpretati in maniera restrittiva e tendono a favorire la massimizzazione a breve termine del valore per gli azionisti;
- II. Le crescenti pressioni da parte degli investitori con un orizzonte a breve termine contribuiscono all'aumentare dell'attenzione sui rendimenti a breve termine piuttosto che sulla creazione di valore a lungo termine;
- III. Le aziende non hanno una prospettiva strategica sulla sostenibilità e le pratiche attuali non riescono ad identificare e gestire efficacemente i rischi e gli impatti rilevanti;

⁵² L'accordo di Parigi è stato adottato il 12 Dicembre 2015, data in cui 191 Stati Membri adottano questo accordo che è considerato la prima intesa universale e giuridicamente vincolante sul *climate change*. L'obiettivo principale è quello di contenere nel lungo termine l'aumento della temperatura media globale ben al di sotto della soglia di 2° C oltre i livelli preindustriali, e di limitare tale incremento a 1.5°C. Questo accordo ha completato il processo negoziale che aveva avuto origine nel 2011 con la Cop17 di Durban. Questo accordo si presenta come una legge quadro che per essere implementata ha bisogno di leggi attuative. Secondo quanto riferito dalle Nazioni Unite, ad oggi 191 Stati su 197 della Convenzione hanno deciso di far parte dell'Accordo di Parigi, mentre 195 sono i firmatari. Viene considerato un ponte tra le politiche odierne e la neutralità rispetto al clima che si vuole ottenere entro la fine del secolo. I singoli paesi hanno presentato Piani generali nazionali per l'azione per il clima. Questi ancora non sono sufficienti per conseguire gli obiettivi concordati in merito alle temperature ma l'accordo traccia la strada per le azioni successive.

Tra gli obiettivi concordati ci sono il mantenimento dell'aumento medio della temperatura mondiale ben al di sotto di 2°C rispetto ai livelli preindustriali; puntare a limitare l'aumento a 1.5°C, poiché ciò ridurrebbe in misura significativa i rischi e gli impatti dei cambiamenti climatici; fare in modo che le emissioni globali raggiungano il livello massimo al più presto; conseguire successivamente rapide riduzioni secondo le migliori conoscenze scientifiche disponibili in modo da raggiungere un equilibrio tra emissioni e assorbimenti della seconda metà del secolo.

Per esaminare la situazione gli Stati si sono accordati di riunirsi ogni 5 anni per valutare i progressi; riferire agli altri Stati e all'opinione pubblica su cosa stanno facendo; segnalare progressi compiuti verso gli impegni assunti. Oltre a questo, l'Accordo riconosce l'importanza di "scongiurare, minimizzare e affrontare le perdite e i danni associati agli effetti negativi dei cambiamenti climatici", oltre alla necessità di "cooperare e migliorare la comprensione, gli interventi e il sostegno in diversi campi, come i sistemi di allarme rapido, la preparazione alle emergenze e l'assicurazione contro i rischi". Alle città, regioni ed enti locali, pur non essendo parti di questo accordo, è riconosciuto un ruolo da coprotagonisti nell'affrontare i cambiamenti climatici.

- IV. Le strutture retributive del consiglio incentivano il valore per gli azionisti a breve termine piuttosto che la creazione di valore a lungo termine per l'impresa;
- V. L'attuale composizione del consiglio non supporta completamente un passaggio verso la sostenibilità;
- VI. Gli attuali quadri normativi e le pratiche di *corporate governance* non danno abbastanza voce agli interessi a lungo termine degli *stakeholders*;
- VII. L'applicazione del dovere degli amministratori di agire nell'interesse a lungo termine della società è limitata.⁵³

Lo studio approfondisce la necessità di un'azione futura dell'Unione Europea nel settore sia societario sia del governo societario per promuovere un governo societario più sostenibile e la creazione di valore sostenibile per le imprese.

Lo studio mostra che lo “*short-terminism*” aziendale⁵⁴ trova le sue cause nelle pratiche di mercato e nei quadri normativi. Infatti la tendenza è quella di concentrarsi maggiormente su rendimenti finanziari⁵⁵ di breve termine, piuttosto che sulla creazione di valore sostenibile a lungo termine.

Una domanda che dovremmo porci è: perché è necessario un intervento a livello Europeo? Una possibile risposta è riscontrabile nella necessità di allungare l'orizzonte temporale del processo decisionale aziendale e promuovere una *corporate governance* più favorevole agli obiettivi di sostenibilità.

Sicuramente le pressioni degli azionisti e dei mercati finanziari continueranno a influenzare sia il processo decisionale aziendale, sia i dirigenti e gli amministratori della maggior parte delle aziende che continueranno ad avvertire la pressione verso la massimizzazione del valore per gli azionisti e la distribuzione degli utili attraverso dividendi e *paybacks*⁵⁶, sacrificando gli investimenti che, invece, sono un elemento necessario per la creazione di valore sostenibile.

⁵³ European Commission, “*Study on directors’ duties and sustainable corporate governance*”, final report, July 2020.

⁵⁴ Le decisioni vengono prese guardando ai benefici immediati e non nel lungo termine.

⁵⁵ Si intende l'utile che deriva da un finanziamento.

⁵⁶ Si intende un meccanismo di rimborso delle spese.

Il *focus* nel breve termine sugli incentivi remunerativi degli amministratori aziendali, sull'andamento del prezzo delle azioni e sulla distribuzione del profitto aziendale mostra, infatti, una forte tendenza al calo degli investimenti.

Tra il 1992 e il 2018 il versamento totale a favore degli azionisti (tra pagamento di dividendi e riacquisti di azioni) a fronte del totale profitto societario, è cresciuto dal 20% al 60% nelle società quotate Europee. Contemporaneamente, l'investimento aziendale (in termini di spese in conto capitale e spesa in ricerca e sviluppo del reddito netto) è diminuito, rispettivamente, del 45% e del 38%.

Negli ultimi dieci anni, questi indicatori sembrano essersi stabilizzati e aver portato a un alto livello di pagamenti in uscita e una bassa intensità di investimento.

Tale tendenza sembra essere stabile nell'Unione Europea e potrebbe ostacolare gli investimenti necessari per la transizione verso la sostenibilità e comportare disuguaglianze nel profitto poiché queste decisioni di breve termine sono a svantaggio di coloro che non beneficiano dei pagamenti come gli azionisti.

Potrebbe anche avere un impatto anche sulla resilienza delle società, soprattutto a seguito della crisi causata dal COVID-19.

Inoltre, un recente studio⁵⁷ ha dimostrato come le società che hanno registrato *performance* positive per quanto riguarda i fattori riguardanti la sostenibilità superano di gran lunga i loro concorrenti e sono più competitive, nuove ricerche sulla crisi causata dal COVID-19 hanno mostrato che le società con migliori *performance* sociali e ambientali sono più resilienti alla crisi.

Le conseguenze di scelte non orientate alla sostenibilità hanno implicazioni molto gravi a livello europeo e globale. Infatti, la concentrazione su orizzonti temporali a breve termine non rappresenta la piena portata dei rischi e degli impatti di sostenibilità a lungo termine e potrebbe comportare conseguenze ambientali, sociali ed economiche negative per le aziende, per gli azionisti, per gli investitori, e per tutta la società.

Alla luce dell'attuale situazione, il raggiungimento degli obiettivi dell'Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici e dei *Sustainable Development Goals* delle Nazioni

⁵⁷ Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen (2015) ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5:4, 210-233, DOI: [10.1080/20430795.2015.1118917](https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917)

Unite è ritenuto improbabile e solo un'azione a livello europeo potrebbe garantire condizioni di parità per le imprese europee.

In Europa, infatti, i governi societari variano in modo significativo tra gli Stati, e un'azione coordinata a livello europeo potrebbe avere i requisiti necessari per raggiungere un livello più elevato di Responsabilità Sociale d'Impresa⁵⁸ per la creazione di valore sostenibile a lungo termine evitando distorsioni di mercato.

Un'eventuale futura azione dell'Unione Europea nel settore del diritto societario e del governo societario dovrebbe perseguire l'obiettivo generale di promuovere un governo societario più sostenibile e contribuire a una maggiore responsabilità per la creazione di valore sostenibile per le imprese.

In tal modo, l'intervento dovrebbe avere l'obiettivo di raggiungere un equilibrio tra la necessità di attenuare le pressioni a breve termine sugli amministratori delle società e di promuovere l'integrazione della sostenibilità nel processo decisionale aziendale, da un lato, e la necessità di una flessibilità sufficiente da tenere in considerazione, dall'altro, i diversi quadri normativi nazionali.

Per raggiungere questo obiettivo generale, qualsiasi futuro intervento dell'UE dovrebbe perseguire tre obiettivi specifici:

- I. Rafforzare il ruolo degli amministratori nel perseguire gli interessi a lungo termine della propria azienda: l'intervento dell'UE dovrebbe dissipare le idee sbagliate e gli errori attuali in relazione allo scopo dell'azienda e ai doveri degli amministratori, che portano gli amministratori a dare la priorità alla performance finanziaria di breve termine rispetto all'interesse a lungo termine della società.
- II. Migliorare la responsabilità degli amministratori verso l'integrazione della sostenibilità nel processo decisionale aziendale: l'intervento dell'UE dovrebbe portare a un livello più elevato di responsabilità per la creazione di valore

⁵⁸ La Responsabilità Sociale d'Impresa in inglese Corporate Social Responsibility (CSR) comprende le politiche, le pratiche e i comportamenti che l'impresa adotta a favore della comunità oltre che per sé stessa. Consiste quindi in una forma di responsabilità nei confronti di tutti gli stakeholders (azionisti, clienti, dipendenti, fornitori, la comunità in generale). Quindi per responsabilità sociale d'impresa si intende l'adozione di politiche aziendali volte ad unire agli obiettivi economici quelli sociali e ambientali, in un'ottica di sostenibilità, e con l'intento di preservare il patrimonio ambientale, sociale e umano sia per la generazione attuale che soprattutto per quelle future.

sostenibile rendendo gli amministratori più responsabili della sostenibilità nella loro condotta aziendale;

- III. Promuovere pratiche di governo societario che contribuiscano alla sostenibilità aziendale: l'intervento dell'UE dovrebbe includere pratiche di governo societario che favoriscano il lungo termine e non ostacolino l'integrazione della sostenibilità nel processo decisionale aziendale (ad esempio in materia di rendicontazione societaria, remunerazione del consiglio, composizione del consiglio, coinvolgimento degli stakeholders).

Lo Studio⁵⁹ ha individuato un elenco di misure da prendere in considerazione per una valutazione dettagliata.

A seconda della loro natura, le misure sono state raggruppate in possibili opzioni caratterizzate da un livello crescente di intervento normativo rispetto allo scenario di base (*status quo*). Oltre alla linea di base (che si riferisce al caso in cui non venga intrapreso alcun intervento da parte dell'UE), le opzioni identificate sono le seguenti:

- Opzione A (non legislativa/soft)⁶⁰: Diffondere pratiche sostenibili di governo societario attraverso attività di sensibilizzazione, comunicazioni e libri verdi⁶¹;

⁵⁹ "Study on directors' duties and sustainable corporate governance".

⁶⁰ Questa prima opzione comporterebbe piccoli cambiamenti nella normativa nazionale e non avrebbe un impatto rilevante sulle società. Si potrebbe riscontrare un limitato impatto positivo sia economico sia sociale sia ambientale sia per i diritti fondamentali e un piccolo negativo impatto sulla pubblica amministrazione.

⁶¹ "I libri verdi sono documenti pubblicati dalla Commissione europea, attraverso cui si vuole stimolare la riflessione a livello europeo su un tema particolare. Essi invitano le parti interessate (enti e individui) a partecipare ad un processo di consultazione e di dibattito sulla base delle proposte presentate. Talvolta i libri Verdi danno origine a sviluppi legislative che vengono poi presentati nei libri bianchi.", EUR-Lex.

- Opzione B (non legislativa/soft)⁶²: Promuovere iniziative normative nazionali volte a orientare gli approcci di governo societario verso la sostenibilità attraverso raccomandazioni⁶³;
- Opzione C (legislativa/difficile)⁶⁴: stabilire regole comuni minime per migliorare la creazione di valore a lungo termine garantendo allo stesso tempo condizioni di parità attraverso interventi legislativi dell'UE.

Le tre diverse opzioni di intervento normativo delineate hanno come elemento comune il fatto che gli amministratori, quando agiscono nell'interesse della società, dovrebbero bilanciare adeguatamente i seguenti interessi, insieme a quello degli azionisti: *a)* l'interesse a lungo termine della società (oltre 5-10 anni), *b)* gli interessi dei dipendenti, *c)* gli interessi dei clienti, *d)* gli interessi dell'ambiente locale e globale, e *e)* gli interessi della società in generale.

È poi promosso il principio secondo cui identificare e mitigare i rischi e gli impatti di sostenibilità fa parte dei doveri di diligenza degli amministratori.

I risultati dello studio condotto in collaborazione con Ernst&Young dovrebbero supportare la Commissione Europea in una possibile riforma del diritto societario e

⁶² L'opzione B raccomanda di introdurre nei rispettivi quadri normativi nazionali un esplicito dovere degli amministratori di identificare e mitigare i rischi e gli impatti di sostenibilità connessi alle operazioni aziendali e alle catene di valore. L'opzione B che consiste in raccomandazioni della Commissione Europea. Comporta dei moderati cambiamenti nella normativa nazionale. Comporterebbe un impatto leggermente negativo per le società in quanto aumenterebbero i costi per conformare le aziende ai nuovi requisiti richiesti. Avrebbe un impatto leggermente positivo sia economico che sociale che ambientale che sui diritti fondamentali. Non avrebbe invece alcun impatto sulla pubblica amministrazione.

⁶³ La raccomandazione è uno degli atti delle istituzioni comunitarie che non hanno efficacia vincolante. Hanno il preciso compito di sollecitare il destinatario a tenere un determinato

comportamento che è rispondente ad interessi comuni. La Corte di Giustizia con una sentenza del 1989 ha precisato che esse non sono però prive di effetti giuridici, infatti il giudice nazionale deve tenerne conto per l'interpretazione degli atti vincolanti emanati dalle istituzioni comunitarie e nazionali.

⁶⁴ L'opzione C che consiste in una proposta della Commissione Europea per una nuova direttiva Europea, che avrebbe come obiettivo quello di identificare e mitigare i rischi e gli impatti di sostenibilità connessi alle operazioni aziendali e al value chain. Questa ultima opzione comporterebbe cambiamenti significativi nella normativa nazionale. La direttiva attiverebbe un adeguamento armonizzato delle leggi per quanto riguarda l'importanza dei doveri degli amministratori e dell'interesse della società per gli obiettivi di lungo termine. L'adozione della direttiva richiederebbe poi alle autorità nazionali di conformarsi alla stessa. Avrebbe un impatto negativo sulle imprese nel breve termine per i costi che dovranno sopportare per conformarsi alla direttiva mentre nel lungo termine l'impatto sarebbe positivo. Nel lungo termine l'impatto sociale, economico, ambientale e dei diritti fondamentali sarebbe positivo e non avrebbe alcun impatto sulla pubblica amministrazione.

dei doveri del consiglio di amministrazione per promuovere un governo societario sostenibile.

Infatti, lo Studio dimostra come in assenza di un intervento a livello Europeo, gli amministratori continuerebbero a concentrarsi sulla massimizzazione del profitto di breve termine per gli azionisti della società, piuttosto che sul rendere le imprese più sostenibili nel lungo periodo e continuerebbero a vedere il proprio dovere di diligenza come dovere di agire nel migliore interesse degli azionisti piuttosto che nell'interesse della società stessa.

Le iniziative politiche recenti e future a livello europeo (come la strategia di finanza sostenibile e altre iniziative che fanno parte del *Green Deal*) saranno incentrate sull'importanza della sostenibilità in molti aspetti dell'economia e delle società europee, e dovranno contribuire ad aumentare progressivamente la consapevolezza e la responsabilità nelle società europee verso una condotta aziendale più sostenibile. Senza un'azione, il "primato degli azionisti"⁶⁵ persisterà nei quadri normativi e continuerà ad ostacolare il cambiamento verso pratiche commerciali più sostenibili e orientate al lungo termine.

La persistenza di questo problema produce diversi effetti.

Da un punto di vista economico, un'attenzione persistente da parte degli amministratori all'interesse degli azionisti nel breve termine potrebbe indurre le società dell'Unione Europea a non effettuare degli investimenti iniziali o a non modificare il loro modello di *business* in modo da riuscire ad affrontare le sfide chiave della sostenibilità. Nel lungo termine, i rischi per la sostenibilità che non vengono presi in considerazione o affrontati in tempo utile, possono minacciare la sopravvivenza delle imprese e possono avere conseguenze negative sugli altri *stakeholders*.

⁶⁵ È una forma di governo societario incentrata sugli azionisti che si sofferma sulla massimizzazione del valore per gli azionisti prima di considerare gli interessi di altri *stakeholders* aziendali, come la società, la comunità, i consumatori e dipendenti.

Infatti, la concentrazione sui ritorni a breve termine impedisce alle aziende di cogliere il potenziale della sostenibilità. Inoltre, il *trend* di diminuzione degli investimenti (sia CAPEX⁶⁶ sia Ricerca e Sviluppo⁶⁷) a favore della distribuzione degli utili agli azionisti, nel lungo termine potrebbe danneggiare il livello di produttività e di innovazione dell'economia nel suo complesso.

Da un punto di vista sociale, la persistenza dell'attenzione degli amministratori sulla massimizzazione del valore per gli azionisti potrebbe rivelarsi dannosa per gli altri *stakeholders* dell'azienda. Il *focus* sulla massimizzazione del valore degli azionisti potrebbe comportare la riduzione di altri costi, come i costi del lavoro, problema che si aggrava in tempi di recessione economica. Vi è anche il rischio che nel caso in cui le aziende continuino a concentrarsi eccessivamente sulla massimizzazione dei ritorni finanziari a breve termine, le questioni relative ai diritti umani nei paesi del terzo mondo (come il lavoro minorile, condizioni di lavoro insicure, retribuzioni basse, violazioni delle libertà fondamentali) nelle *supply chain* delle imprese europee non saranno affrontate adeguatamente. Questo comportamento da parte delle aziende potrebbe anche aggravare le disuguaglianze sociali.

Dal punto di vista ambientale, l'eccessiva attenzione alla massimizzazione del valore per gli azionisti può impedire alle aziende di intraprendere le azioni necessarie per diventare più sostenibili dal punto di vista ambientale in futuro (ad esempio la riduzione delle emissioni e la riduzione dell'uso della plastica) con conseguenze negative sull'ambiente e in particolare sul cambiamento climatico e la biodiversità.

In assenza di un intervento persisterà, quindi, l'insostenibilità di alcune pratiche o modelli di *business*.

⁶⁶ *Capital Expenditure*, sono spese in conto capitale che indicano "l'ammontare di flusso di cassa che una società impiega per acquistare, mantenere o implementare le proprie immobilizzazioni operative, come edifici, terreni, impianti o attrezzature."

⁶⁷ Sono quegli investimenti che consistono in spese per beni materiali, immateriali o anche servizi che sono destinati alla innovazione dei processi produttivi, di prodotti o di servizi o anche al miglioramento degli stessi.

4.1 LE BASI PER UN INTERVENTO A LIVELLO EUROPEO.

La corretta iniziativa per un intervento a livello europeo dovrebbe essere indentificata sulla base di una valutazione d'impatto della normativa europea. Potrebbe includere una modifica della direttiva sul diritto societario codificato 2017/1132⁶⁸ e della direttiva consolidata sui diritti degli azionisti 2007/36⁶⁹.

Per un intervento a livello europeo, la base giuridica potrebbe essere l'articolo 50, commi 1 e 2, lettera g, del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea (TFUE)⁷⁰, che conferisce all'Unione Europea la competenza a coordinare le tutele per la protezione degli interessi dei soci della società e delle altre parti interessate al fine di conseguire la libertà di stabilimento⁷¹.

⁶⁸ Questa direttiva del 20 Luglio 2017, si inserisce nel quadro della libertà di stabilimento e mira a sistematizzare la normativa comunitaria in materia di diritto societario. Le principali novità introdotte riguardano la costituzione delle società di capitali, la creazione di un registro centrale delle imprese, il capitale delle S.p.A., la creazione di regole relative alla pubblicità delle succursali di una società costituite in uno Stato membro e le fusioni e scissioni societarie.

⁶⁹ Stabilisce le regole per la promozione dell'esercizio dei diritti degli azionisti in relazione all'assemblea di società con sede nell'UE, le cui azioni sono ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato all'interno dell'UE. La direttiva è stata aggiornata con la direttiva 2017/828.

⁷⁰ Articolo 50 TFUE:

Comma 1. "Per realizzare la libertà di stabilimento in una determinata attività, il Parlamento europeo e il Consiglio deliberano mediante direttive secondo la procedura legislativa ordinaria, previa consultazione del Comitato economico e sociale."

Comma 2. "Il Parlamento europeo, il Consiglio e la Commissione esercitano le funzioni loro attribuite in virtù delle disposizioni che precedono, in particolare: g) coordinando, nella necessaria misura e al fine di renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società a mente dell'articolo 54, secondo comma per proteggere gli interessi tanto dei soci come dei terzi."

⁷¹ Per libertà di stabilimento si intende la possibilità di costituire e gestire un'impresa o intraprendere una qualsiasi attività economica in un paese della Comunità Europea, anche tramite l'apertura di agenzie, filiali e succursali.

Un'ulteriore base potrebbe anche essere l'articolo 114 TFUE⁷² che consente all'UE di riavvicinare le legislazioni al fine di garantire il corretto funzionamento del mercato interno.

Alcuni Stati membri hanno già legiferato sul governo societario sostenibile (Francia, Olanda, Italia e Inghilterra)⁷³ mentre altri stanno considerando l'azione (Germania, Finlandia, Svezia, Austria, Danimarca, Belgio, Lussemburgo)⁷⁴. Tuttavia, è improbabile che l'azione dei singoli Stati da sola sia sufficiente ed efficiente poiché i problemi riguardanti la sostenibilità sono di dimensione globale e hanno effetti transfrontalieri (ad esempio i cambiamenti climatici e l'inquinamento).

È improbabile, inoltre, che l'azione nazionale da sola possa contrastare le decisioni di breve termine delle imprese che caratterizza i mercati di capitali dell'Unione Europea. Questo perché molte aziende stanno crescendo e assumendo rilevanza a livello europeo o anche globale, e anche le aziende più piccole hanno *supply chain* transfrontaliere.

⁷² Art 114 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea comma 1 "Salvo che i trattati non dispongano diversamente, si applicano le disposizioni seguenti per la realizzazione degli obiettivi dell'articolo 26. Il Parlamento europeo e il Consiglio, deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria e previa consultazione del Comitato economico e sociale, adottano le misure relative al ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative degli Stati membri che hanno per oggetto l'instaurazione ed il funzionamento del mercato interno."

⁷³ Hanno rafforzato nei loro codici di *corporate governance* gli obiettivi di lungo termine e di sostenibilità dell'attività di impresa, erigendo gli stessi a principi fondanti per il consiglio di amministrazione nella definizione delle strategie, dei sistemi di controllo interno e di gestione dei rischi e delle remunerazioni dei propri amministratori e manager.

In Inghilterra, già nel 2006 con la riforma del *Companies Act, la section 172* dello stesso prevedeva che gli amministratori delle società dovessero tener conto degli interessi degli stakeholders oltre che degli azionisti, quindi imponendo l'obiettivo della creazione di valore di lungo termine per la società. In Italia una svolta si è avuta con l'introduzione del codice di corporate governance nel 2020 che ha posto come obiettivo per l'organo di amministrazione quello di creare valore nel lungo termine non solo per gli azionisti ma per tutti gli stakeholders rilevanti.

Anche la Francia, già nel 2001 con la *Loi sur les nouvelles règulations économiques*, prendeva in considerazione le questioni inerenti alla sostenibilità e la responsabilità sociale d'impresa imponendo alcuni obblighi informativi che sono stati rafforzati con la *Loi Grenelle II portant sur l'engagement national pour l'environnement* del 2010 e con la *Loi Pacte* del 2019.

L'orientamento verso il *cd stakeholder value theory* è presente anche in Olanda dove è rivolta particolare attenzione alla categoria degli stakeholder nelle strategie delle imprese.

Quest'analisi è trattata in modo più puntuale nel successivo capitolo del presente elaborato.

Perciò, è probabile che un intervento a livello nazionale possa portare ad una frammentazione del mercato, che provocherebbe un aumento dei costi per le imprese, nonché per i loro investitori e per gli *stakeholders*.

Invece, un intervento legislativo a livello Europeo consentirebbe di creare condizioni di parità a livello mondiale e consentirebbe alle imprese dell'UE di operare a condizioni sostenibili.

4.2 L'INTEGRAZIONE DELLA SOSTENIBILITA' NELLA CORPORATE GOVERNANCE

L'iniziativa della Commissione Europea⁷⁵ mira a garantire che la sostenibilità sia ulteriormente integrata nel quadro del governo societario al fine di allineare meglio gli interessi a lungo termine del *management*, degli azionisti, degli *stakeholders* e della società. Mira a migliorare il quadro per incentivare i consigli di amministrazione a integrare adeguatamente gli interessi degli *stakeholders*, i rischi per la sostenibilità, le dipendenze, le opportunità e gli impatti negativi nelle strategie, decisioni e nella supervisione.

Gli obiettivi da perseguire sono i seguenti: aiutare gli amministratori delle società a stabilire orizzonti temporali a lungo termine nel processo decisionale aziendale (e resistere alle pressioni a breve termine), rafforzare la resilienza e le prestazioni a lungo termine delle società attraverso modelli di business sostenibili e aiutare a ridurre gli impatti negativi. Questo creerebbe certezza giuridica e condizioni di parità per quanto riguarda le misure necessarie che le imprese devono adottare per identificare, valutare e mitigare gli impatti negativi sulla *value chain* (catena di valore).⁷⁶

⁷⁵ "Study on directors' duties and sustainable corporate governance".

⁷⁶ È un modello che descrive l'organizzazione aziendale come un insieme di processi, di attività e di relazioni in cui l'obiettivo è quello di creare valore per i propri clienti e, quindi, di aumentare di conseguenza la redditività dell'impresa.

Si può così evincere che, senza alcun cambiamento di politica a livello europeo, gli Stati membri continueranno ad applicare, o consentire, una varietà di soluzioni per quanto riguarda i doveri societari e del consiglio di amministrazione.

Se lasciato interamente all'azione volontaria del mercato, è improbabile che l'approccio decisionale orientato al breve termine diminuisca.

In questo modo i rischi e gli impatti sia ambientali, sia riguardanti i diritti umani sulle catene di valore delle aziende non saranno adeguatamente e sufficientemente integrati nelle strategie aziendali.

Un'iniziativa a livello Europeo potrebbe includere l'opportuna combinazione dei seguenti doveri societari e degli amministratori, basandosi anche sui meccanismi di governo societario esistenti:

- Far adottare alle aziende misure per affrontare gli impatti negativi sulla sostenibilità, come il cambiamento climatico, le questioni ambientali, i danni ai diritti umani (compresi i lavoratori e il lavoro minorile) nelle proprie operazioni e nella loro catena di valore identificando e prevenendo i rischi rilevanti, mitigando anche gli impatti negativi (*due diligence duty*). Tale dovere potrebbe essere concepito sulla base di linee guida già esistenti e consolidate, sviluppate dall'ONU e poi ampliate dall'OCSE.⁷⁷ Gli standard delle prestazioni dovrebbero essere in linea con gli obiettivi delle convenzioni internazionali pertinenti e dell'Unione Europea, come quelli sui diritti umani, il clima e l'ambiente.
- Obbligare gli amministratori della società a tener conto di tutti gli interessi degli *stakeholders* rilevanti per la sostenibilità a lungo termine dell'impresa, come parte del loro dovere di diligenza per promuovere gli interessi della società e perseguire i suoi obiettivi. Gli amministratori della società devono anche definire e integrare gli interessi degli *stakeholders* e i rischi, gli impatti e le opportunità di sostenibilità aziendale nella strategia aziendale con obiettivi misurabili e vincolati nel tempo, anche in funzione delle dimensioni

⁷⁷ La guida dell'OCSE alla *due diligence* per una condotta aziendale responsabile, a supporto dell'attuazione delle linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali, elenca i passaggi e i processi che le aziende devono intraprendere e stabilire per identificare e affrontare gli impatti negativi sui diritti umani e sull'ambiente nelle loro operazioni e catene di approvvigionamento. Si basa sui Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani.

dell'attività dell'azienda, e attuare tale strategia attraverso adeguate procedure di gestione del rischio e mitigazione dell'impatto.

- Attuare un adeguato meccanismo di facilitazione, applicazione e attuazione che accompagni questi doveri, compreso l'eventuale rimedio, ove necessario.
- Trovare altri possibili accordi di governo societario, ad esempio in materia di remunerazione degli amministratori.

A seconda della portata e dei dettagli dell'iniziativa, sarebbe inoltre necessario valutare in che misura i provvedimenti di carattere legislativo e non legislativo sarebbero più adatti a raggiungere gli obiettivi. In particolare, sarà necessario stabilire quali questioni dovrebbero essere affrontate dalla legislazione e quali questioni in orientamenti complementari. Questa iniziativa dovrà essere coerente con la revisione della direttiva sull'informativa non finanziaria (Non Financial Reporting Directive)⁷⁸.

4.3 PROBABILI BENEFICI DERIVANTI DALL'INIZIATIVA DELLA COMMISSIONE EUROPEA

L'iniziativa della Commissione europea, delineata sulla base delle evidenze degli studi già menzionati⁷⁹, stima che il rispetto dei nuovi doveri aziendali e degli amministratori presenterebbero costi addizionali una *tantum* e ricorrenti⁸⁰.

⁷⁸ La Direttiva 2014/95/UE La Direttiva 2014/95/UE –Direttiva sull'informativa non finanziaria (NFRD) – stabilisce le regole sulla divulgazione di informazioni non finanziarie e sulla diversità da parte di alcune grandi società. Questa direttiva modifica la direttiva contabile 2013/34/UE.

⁷⁹ “Study on directors’ duties and sustainable corporate governance” del Luglio 2020 e “study on due diligence requirement through the supply chain” del 20 Febbraio 2020.

⁸⁰ Ad esempio, si stima che l'obbligo di istituire procedure di adeguata verifica sia inferiore allo 0,14% dei ricavi per le piccole e medie imprese e allo 0,009% per le grandi imprese.

Tuttavia, tali costi aggiuntivi non dovrebbero essere attribuiti esclusivamente ai nuovi compiti societari e di amministrazione, in quanto derivano dalla necessità di raggiungere gli obiettivi di sostenibilità di alto livello.

Inoltre, il nuovo quadro di governo societario sostenibile apporterebbe benefici alle imprese nonché all'economia nel suo insieme, in particolare nel medio-lungo termine. Sulla base dello studio condotto da EY, la maggior parte di un ampio campione di aziende (per lo più di grandi dimensioni) si aspetta benefici economici significativi o molto significativi derivanti da un obbligo di *due diligence* aziendale.

Questo, insieme ai potenziali nuovi doveri degli amministratori e ad altri elementi del nuovo quadro di governo societario sostenibile, contribuirebbe positivamente alla produttività, alla redditività e all'attrattività delle imprese dell'UE grazie a una migliore gestione dei rischi legati alla sostenibilità, alla raccolta delle opportunità e a una migliore presa in considerazione gli interessi di tutte le parti interessate. Risulterebbe inoltre migliorata la resilienza delle aziende rispetto alle mutevoli circostanze ambientali o sociali o agli *shock* esogeni improvvisi (come la pandemia causata dal COVID-19), che potrebbero minacciare il loro funzionamento continuo, o addirittura la sopravvivenza a breve termine.

Come prima mossa nella transizione verso la sostenibilità, le aziende europee potrebbero ottenere un notevole vantaggio competitivo sui mercati globali.

L'introduzione di norme europee armonizzate creerebbe condizioni di parità nel mercato interno dell'Unione Europea, che porterebbe ad una riduzione dei costi causati dall'eterogeneità di raccomandazioni e aspettative sul tema della sostenibilità.

Il nuovo quadro normativo contribuirebbe, inoltre, alla crescita macroeconomica e a un aumento degli investimenti nell'innovazione, nella ricerca e nello sviluppo tecnologico, che aiuterebbero la transizione verso la sostenibilità delle nostre economie e società.

Si prevedono impatti sociali complessivamente positivi sulla qualità dei posti di lavoro, sui salari, sulle condizioni di lavoro, sulla cessazione del lavoro minorile nelle *supply chain* e sul rispetto dei diritti umani delle parti interessate vulnerabili colpite dalle operazioni aziendali. Per quanto riguarda, invece, l'attuazione di obiettivi specifici, come gli obiettivi climatici dell'accordo di Parigi⁸¹, l'impatto sarà in questo caso più significativo sui livelli di occupazione nei settori ad alta emissione di CO₂ in transizione verso la neutralità climatica.

Per quel che concerne gli impatti ambientali, questi sarebbero complessivamente positivi per quanto riguarda la lotta ai cambiamenti climatici, la perdita di biodiversità, la promozione dell'uso efficiente delle risorse (rinnovabili e non rinnovabili), la conservazione della qualità delle risorse naturali e la prevenzione dell'inquinamento (acqua, suolo, aria ecc.), la protezione e il ripristino della biodiversità, gli ecosistemi e i loro servizi, la riduzione e la gestione dei rifiuti, la lotta alla deforestazione.

Invece, per quanto riguarda gli impatti sui diritti fondamentali dell'uomo, l'iniziativa promuoverebbe il rispetto di tutti gli obblighi previsti ai sensi della Carta dei diritti fondamentali dell'UE e garantirebbe la coerenza delle politiche interne ed esterne dell'UE nel settore dei diritti umani e del lavoro.

L'armonizzazione dell'Unione Europea può portare a una semplificazione rispetto ad avere diverse legislazioni nazionali negli Stati membri dell'UE. Sia i tribunali che eventualmente le autorità nazionali svolgerebbero un ruolo nell'applicazione di nuovi doveri a seconda dell'opzione di esecuzione scelta.

4.4 CRITICHE ALLO STUDIO DELLA COMMISSIONE EUROPEA

Lo studio sui doveri degli amministratori e sulla *corporate governance* sostenibile è stato oggetto di numerose e severe critiche⁸², sia per la metodologia dello studio stesso che per le conclusioni delineate.

⁸² Assonime, 'Doveri degli amministratori e Sostenibilità' 18 Marzo 2021.

Secondo Assonime, "Il campione selezionato è incompleto (include soltanto 15 Stati membri) e non chiarisce la tipologia delle società considerate; e lo studio considera l'evoluzione del mercato britannico, assegnando un peso significativo alle società con sede legale nel Regno Unito che non saranno destinatarie delle future misure legislative dell'UE."

Tali critiche provengono, per lo più da rappresentanti del mondo accademico⁸³ e dagli operatori del mercato⁸⁴ che hanno partecipato alla consultazione pubblica nelle sue varie fasi.

Le critiche si sono concentrate principalmente sul fatto che lo studio condotto da Ernst&Young sia uno studio empirico opinabile e limitato, sia per quanto riguarda la metodologia adottata che per l'analisi dei suoi risultati.

È stato ritenuto, inoltre, che ci sia scarsa trasparenza e coerenza per quanto riguarda il campione delle imprese che sono state considerate, che non sembra essere rappresentativo di quelle che sono le imprese dell'Unione Europea, inoltre sembra immotivata l'inclusione del Regno Unito.

Ulteriori criticità sono state mosse sul piano metodologico, in quanto la stima della distribuzione di valore agli azionisti appare sovrastimata. Infatti, lo studio non considera né gli aumenti di capitale né i possibili ulteriori finanziamenti che rappresentano il contributo che le imprese possono ricevere dai finanziatori o dagli azionisti.

⁸³ Si vedano, in particolare, 'la risposta dei professori dell'Harvard Law School e dell'Harvard Business School (Roe, Spamann, Fried, Wang, Ramseyer, Ferrell, Kraakman, Bebchuk, Clark); la risposta dei professori dell'Università di Amburgo (Bassen, Lopatta, Ringe); la risposta Copenhagen Business School (Hansen, Lilja), l'ulteriore risposta della Copenhagen Business School (Rose) e la risposta del Center for Corporate Governance della Copenhagen Business School (Ohnemus, Richter, Thomsen); la risposta dei Nordic Company Law Scholars (Andersen, Bergbörsson, Bråthen, Hansen, Hansen, Johansson, Kinander, Knuts, Lidman, Lilja, Rasmussen, Rose, Samuelsson, Sillanpää, Sjöberg, Skog, Stattin, Strand, Vahtera, Villa, Werlauff); la risposta dalla London Business School (Edmans), la risposta degli European Company Law Experts.' RELAZIONE 2020 sull'evoluzione della corporate governance delle società quotate, pag 25. Disponibili sulla pagina web ufficiale della Commissione Europea: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance_en

⁸⁴ Si vedano, in particolare, 'la risposta di Assonime; la risposta di EuropeanIssuers; la risposta di Medef; la risposta della Federation of Finnish Enterprises; la risposta dell'Efama; la risposta di Better Finance; la risposta della Confederation of Swedish Enterprise; la risposta della Finnish Securities Market Association; la risposta della Association of Chartered Certified Accountants; la risposta di Ecodia; la risposta della German Insurance Association.' RELAZIONE 2020 sull'evoluzione della corporate governance delle società quotate, pag 25. Disponibili sulla pagina web ufficiale della Commissione Europea: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance_en

Inoltre, lo studio afferma una correlazione tra l'aumento della distribuzione di valore agli azionisti e la riduzione degli investimenti, mentre questi due fenomeni, secondo le critiche, non sono correlati neppure temporalmente (l'aumento della distribuzione di valore è concentrato prima del 2002 mentre la riduzione degli investimenti dopo il 2008) e sono anche dovuti a fattori differenti (la riduzione degli investimenti sarebbe dovuta alla recessione economica successiva alla crisi finanziaria del 2008).

Le critiche hanno anche riscontrato una sovrastima degli effetti negativi sulla *governance* delle imprese per quanto riguarda lo *short-terminism* e anche un'inadeguata considerazione per quanto riguarda gli effetti positivi sulla *governance* e sulla performance di lungo termine della società per l'attivismo dei fondi.

Date le numerose critiche allo studio, la Commissione Europea, circa la possibilità di agire a livello europeo o di formulare vere e proprie proposte normative dovrebbe effettuare una nuova analisi per quanto riguarda l'evoluzione del mercato europeo e delle società europee nel perseguimento dei risultati di breve e lungo termine.

Nel fare ciò, si dovrebbero: *a)* tenere in considerazione tutti i fattori che potrebbero incidere sul comportamento delle società, *b)* aggiungere a questa analisi una propria analisi di impatto della regolamentazione che preveda un idoneo coinvolgimento degli stakeholder, *c)* evitare di formulare proposte legislative sulla base di analisi incomplete o distorsive.

Secondo il Comitato per la Corporate Governance Italiano⁸⁵, nello studio condotto è stata completamente sottovalutata l'evoluzione delle prassi delle società quotate europee degli ultimi anni. Si è verificato, infatti, un deciso orientamento verso la sostenibilità dell'attività d'impresa dovuto anche all'interesse degli investitori per i temi della sostenibilità. Questo, secondo alcune critiche, rende le valutazioni sullo *short-terminism* delle imprese europee un po' approssimative e datate.⁸⁶

⁸⁵ Il Comitato per la Corporate Governance è stato costituito nel giugno 2011 dalle Associazioni di impresa, Borsa Italiana S.p.A. e l'Associazione degli investitori professionali. Ha come scopo la promozione del buon governo societario delle società quotate italiane. Il Comitato approva il codice di autodisciplina delle società quotate e assicura che ci sia un costante allineamento alle *best practice* internazionali. Ha inoltre la funzione di garantire un monitoraggio annuale dello stato di attuazione del codice. Attualmente è in vigore la versione del codice di autodisciplina del luglio 2018, a gennaio 2020 è stata approvata la nuova edizione del codice di corporate governance che verrà applicato nel corso del 2021.

⁸⁶ RELAZIONE 2020 sull'evoluzione della corporate governance delle società quotate, 8° rapporto sull'applicazione del codice di autodisciplina, Comitato Italiano corporate governance.

5 CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

Per rendere possibile e operativa la strategia di sviluppo sostenibile è necessaria un'azione combinata, che porterebbe gli Stati membri a tener conto delle priorità stabilite dalla Commissione Europea nell'elaborazione delle proprie strategie nazionali.

Gli amministratori, nel caso in cui non lo stiano già facendo, dovranno agire rapidamente per integrare la sostenibilità nelle strategie, nelle decisioni e nella supervisione della propria azienda.

Nel clima attuale, vi è una crescente domanda da parte degli investitori e degli altri *stakeholders* affinché le aziende tengano conto dell'impatto delle loro operazioni commerciali sull'ambiente, la società e l'economia. Inoltre, gli investitori richiedono ai consigli di amministrazione delle aziende di impegnarsi attivamente nell'integrazione della sostenibilità nella strategia a lungo termine.

La promozione della sostenibilità ha una priorità molto alta nell'agenda dell'Unione Europea.

Infatti, l'UE sta lavorando alla preparazione di una proposta per una direttiva europea sulla *corporate governance* sostenibile, che ha lo scopo di introdurre nuove regole sull'integrazione della sostenibilità nelle strategie aziendali a lungo termine.

Complementare alla proposta di una direttiva sulla rendicontazione della sostenibilità aziendale, che modifica gli attuali requisiti di rendicontazione in materia di sostenibilità, questa iniziativa dovrebbe orientare le aziende verso una visione più a lungo termine che incorpori la sostenibilità, compreso l'impatto ambientale, sociale e sui diritti umani.

L'iniziativa sulla *corporate governance* sostenibile cerca di spingere le aziende a concentrarsi maggiormente sulla creazione di valore sostenibile a lungo termine e a gestire meglio le questioni legate alla sostenibilità.

Questa nuova proposta di direttiva potrebbe portare a riforme di ampia portata con ricaduta su tutte le società che operano all'interno dell'Unione Europea, incidendo, tra l'altro, sull'obbligo di diligenza e la responsabilità degli amministratori.

La Commissione Europea sta infatti esplorando la possibilità di chiarire e ampliare i doveri di diligenza degli amministratori, il cui ambito non è sempre chiaramente definito in tutti gli stati membri dell'UE.

Secondo la Commissione Europea, tale mancanza di chiarezza porta a concentrarsi sul breve termine e sugli interessi finanziari degli azionisti ed è in contrasto con una *corporate governance* sostenibile.

La Commissione Europea intende introdurre un dovere di diligenza che obblighi gli amministratori a considerare gli impatti sull'ambiente, sui diritti umani e sociali delle loro attività. Si renderebbe così necessario integrare i rischi, gli impatti e le opportunità di sostenibilità nella strategia e nel processo decisionale aziendale. Potrebbero, così, diventare obbligatorie delle procedure adeguate a garantire che il rischio e l'impatto per gli *stakeholders* siano identificati, prevenuti e affrontati adeguatamente.

Tali procedure e obiettivi potrebbero costringere gli amministratori a dover prendere in considerazione un gruppo più ampio di interessi degli *stakeholder*, come per esempio le questioni ambientali, e queste potrebbero anche prevalere in caso di conflitti con gli interessi commerciali di una società.

Quindi, l'attenzione principale verso gli interessi e il benessere dell'azienda viene così spostata verso altri interessi, poiché la Commissione Europea rivolge la propria attenzione verso una più ampia gamma di *stakeholder* includendo dipendenti, organizzazioni ambientaliste e qualsiasi individuo o gruppo coinvolto dalle operazioni aziendali o dalla sua catena di approvvigionamento.

Il dovere di diligenza degli amministratori dovrebbe indurre gli stessi a prendere in considerazione anche un gruppo più ampio di *stakeholders*, con un conseguente ampliamento delle proprie responsabilità.

In previsione della proposta, le società insieme agli amministratori dovrebbero verificare le proprie procedure interne e i propri obiettivi e determinare se attualmente tengono in considerazione tutti gli *stakeholders* nella strategia aziendale e nei processi decisionali.

Tra le altre iniziative della nuova direttiva vi è il dovere di *due diligence* per quanto riguarda i diritti umani e l'ambiente.

Il Parlamento Europeo sostiene l'iniziativa di *Corporate Governance* Sostenibile della Commissione Europea, e ha infatti adottato una iniziativa che comprende anche una bozza di Direttiva, che formula le raccomandazioni alla Commissione Europea. Tale relazione introduce un nuovo obbligo di *due diligence* aziendale che richiede alle aziende di stabilire e attuare processi adeguati a prevenire, mitigare e contabilizzare gli impatti sull'ambiente, sui diritti umani e sulla salute nelle operazioni e nelle catene di approvvigionamento delle aziende.

La Commissione Europea sta anche valutando se un obbligo di *due diligence* societaria dovrebbe essere accompagnato da un meccanismo di attuazione.

Le aziende stesse dovrebbero verificare se già dispongono di politiche e processi che tengano conto dei diritti umani e della *due diligence* ambientale nelle proprie attività e *supply chain*.

Per quanto riguarda a remunerazione degli amministratori, la Commissione Europea sta prendendo in considerazione approcci diversi per garantire che le remunerazioni degli amministratori siano allineate con prospettive di lungo termine come la *performance* non finanziaria.

Allo stesso tempo la Commissione sta analizzando come integrare i rischi e le opportunità di sostenibilità nelle strategie aziendali.

Altre potenziali misure includono politiche di remunerazione variabile e obiettivi per i bonus di tipo non finanziario, come i fattori di sostenibilità.

**CAPITOLO SECONDO - LA SOSTENIBILITÀ NELL'ORDINAMENTO INGLESE
E NEI PRINCIPALI ORDINAMENTI EUROPEI: UN'ANALISI
COMPARATISTICA.**

SOMMARIO: 1. L'evoluzione verso la sostenibilità in Europa – 2. Evoluzione dei doveri degli amministratori nel regno unito e la section 172 companies act – 2.1 Lo Strategic Report – 2.2 Funzione dello Strategic Report – 2.3 Dibattito sullo scopo dell'impresa nel regno unito – 3. Critiche e problematiche sulla section 172 companies Act – 4. L'evoluzione dell'autodisciplina nel regno unito – 4.1 Proposta di modifica della section 172 Companies Act – 5. Evoluzione nell'ordinamento italiano – 5.1 Le modifiche del codice di corporate governance italiano – 6. Evoluzione nell'ordinamento francese – 6.1 La Loi Pacte e le modifiche al codice civile francese – 7. Evoluzione nell'ordinamento olandese – 7.1 Riforma del codice di autodisciplina olandese – 8. La direttiva 2014/95/UE – 8.1 Applicazione della direttiva 2014/95/UE nel Regno Unito e in Italia – 8.2 Proposta di direttiva che modifica la direttiva 2014/95/UE sulle informazioni non finanziarie

1. L'EVOLUZIONE VERSO LA SOSTENIBILITA' IN EUROPA

Per molti anni, le *performance* delle società sono state misurate tenendo conto di indicatori di natura esclusivamente finanziaria ed economica.

Negli ultimi anni, invece, le istituzioni internazionali stanno rivolgendo sempre in maggior misura la loro attenzione al tema della sostenibilità dell'attività d'impresa e allo sviluppo sostenibile. Infatti, alla luce delle criticità ambientali e sociali emerse a livello globale, si è resa necessaria una maggiore responsabilità da parte delle imprese in merito agli impatti negativi della propria attività sulla società e sull'ambiente.

Il tema della sostenibilità è infatti al centro dell'agenda delle istituzioni internazionali. Negli ordinamenti europei si è reso necessario un generale ripensamento dell'impostazione tradizionale, che ha spinto le società ad ampliare lo "scopo" dell'impresa e di conseguenza ad attuare strategie il più possibile coerenti con questo scopo.

Per le imprese europee di grandi dimensioni, una svolta è stata rappresentata sicuramente dalla Direttiva sulle informazioni non finanziarie, che ha imposto alcuni obblighi informativi per quanto riguarda la gestione di quelli che sono i rischi ambientali e sociali dell'attività d'impresa, responsabilizzando in questo modo gli amministratori, obbligandoli a considerare nelle proprie strategie i temi legati alla sostenibilità.

2. EVOLUZIONE DEI DOVERI DEGLI AMMINISTRATORI NEL REGNO UNITO E LA SECTION 172 COMPANIES ACT

Nel Regno Unito ha avuto luogo un iter di riforma, per quanto riguarda i doveri degli amministratori, molto lungo ed elaborato che ha avuto inizio negli anni '90.

Già nel 1998 con la composizione del *Company Law Review Steering Group*, un gruppo di esperti di diritto societario e di imprenditori, l'obiettivo era quello di ricomprendere tra i doveri degli amministratori un ulteriore dovere, che è quello di tenere conto degli interessi degli *stakeholders*.

In seguito, nel 2006, il governo britannico ha riformato e modificato uno dei principi cardine del *Companies Act*⁸⁷, che imponeva agli amministratori di agire nel migliore interesse della società, ampliando la disposizione a favore di un dovere degli amministratori di agire nel modo che ritengono, in buona fede, migliore per il perseguimento del successo della società a beneficio dell'insieme dei suoi membri, "tenendo conto" degli interessi degli *stakeholders*⁸⁸.

L'impostazione della nuova *section 172* del *Companies Act* si concentra sulla creazione di valore per la società e per i suoi membri, per questi ultimi intendendo sia gli azionisti presenti che quelli futuri della società⁸⁹.

La seconda parte della *section 172* impone agli amministratori di tener conto, tra gli altri interessi, anche: a) del possibile impatto delle proprie decisioni nel lungo termine; b) dell'interesse dei lavoratori della società; c) della necessità di promuovere la relazione delle società con i fornitori, consumatori e altri (*stakeholders*); d) dell'impatto delle operazioni societarie sulla comunità e sull'ambiente; e) dell'opportunità per le società di mantenere elevati standard di comportamento; f) della necessità di assicurare un comportamento corretto tra i membri della società⁹⁰.

⁸⁷ Si tratta di un atto del Parlamento del Regno Unito che costituisce la fonte primaria del diritto societario inglese. Il *Companies Act 2006* ha sostituito il precedente *Companies Act 1985* quasi interamente. Le principali innovazioni del *Companies Act 2006* riguardano la disciplina dei doveri degli amministratori, l'applicazione di un unico regime per il diritto societario in tutto il Regno Unito (prima esistevano due sistemi separati per la Gran Bretagna e l'Irlanda del Nord).

⁸⁸ *Duty to promote the success of the company, section 172 Companies Act.*

⁸⁹ Nello *Strategic Report* contenuto nell'*Annual Report and Accounts 2020* di Unilever, viene applicata la *section 172 Companies Act*. Per ulteriori dettagli vedi capitolo 3 par 3 del presente elaborato.

La riforma della *section 172* si fonda sull'interpretazione della locuzione "tener conto"⁹¹ degli interessi degli *stakeholders*, che rappresenta il punto cardine per l'interpretazione giurisprudenziale e dottrinale.

Data l'ampiezza di questa formulazione e la mancanza di successive e ulteriori indicazioni normative sull'applicazione della stessa, sono avvenuti diversi tentativi di standardizzazione della condotta che deve essere tenuta da parte degli amministratori: a tal fine, sono state elaborate alcune linee guida con lo scopo di circoscrivere l'impatto dell'obbligo per gli amministratori di tener conto degli interessi degli *stakeholders*.

In particolare, alcune linee guida rilevanti sono quelle elaborate da J. Davies⁹² che intendono chiarire come non rientri tra gli obblighi degli amministratori quello di pesare l'impatto di ciascun fattore di cui devono tener conto. Tale valutazione può essere ricompresa nel loro potere discrezionale da esercitare in 'buona fede' e volto al perseguimento 'del successo dell'impresa nel lungo termine'.

Anche le linee guida elaborate dall'ICSA⁹³ e dall'associazione dei segretari dei consigli delle prime cento società quotate⁹⁴ spiegano come tra i doveri degli amministratori rientri quello di far sì che l'adozione delle decisioni sia volta alla promozione del successo dell'impresa nel lungo termine, a beneficio di tutti gli azionisti, anche nel caso in cui tali decisioni possano avere degli impatti negativi su uno o più fattori di cui devono tener conto gli amministratori.

⁹⁰ *Section 172 Companies Act, Duty to promote the success of the company: "A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole, and in doing so have regard (amongst other matters) to:*

(a) the likely consequences of any decision in the long term,

(b) the interests of the company's employees,

(c) the need to foster the company's business relationships with suppliers, customers and others,

(d) the impact of the company's operations on the community and the environment,

(e) the desirability of the company maintaining a reputation for high standards of business conduct, and

(f) the need to act fairly as between members of the company.

⁹¹ Il *Companies Act* usa la locuzione "have regard to".

⁹² J. Davies, *A Guide to Directors Obligations Under the Companies Act 2006*, ACCA, 2007.

⁹³ *Institute of Chartered Secretaries and Administrators.*

⁹⁴ *122 ICSA, Guidance on Directors' General Duties, 2008; Association of General Counsel and Company Secretaries of the FTSE 100.*

L'ampiezza di questa formula comporta però una difficoltà nella valutazione dell'adempimento di tale dovere degli amministratori, pertanto le corti anglosassoni tendono ad evitare valutazioni *ex post* delle decisioni adottate dagli amministratori in buona fede.

Con la riforma del *Companies Act* è stata modificata anche la *section 417*⁹⁵ che ha lo scopo di imporre agli amministratori di riportare nella *Business Review*⁹⁶ le modalità con cui hanno applicato i doveri imposti dalla *section 172*.

Tale obbligo informativo, previsto dalla *section 417*, è stato contestato per il fatto di essere troppo generico e di portare ad un'applicazione solo formale di questo dovere da parte delle società.

Proprio in ragione di tali considerazioni ci sono state due consultazioni pubbliche del *Department of business, Innovation and skills* che si sono concluse con la decisione di voler intervenire ulteriormente per migliorare la *Business Review*, e, per questa ragione, nel 2014 è stato introdotto lo *Strategic Report*, in sostituzione della *Business Review*.

L'obiettivo dello *Strategic Report* è di informare i membri della società e aiutarli a valutare come gli amministratori hanno svolto il loro compito ai sensi della *section 172*⁹⁷.

⁹⁵ *Section 417 Companies Act*, "The purpose of the business review is to inform members of the company and help them assess how the directors have performed their duty under section 172 (duty to promote the success of the company)."

⁹⁶ Una sezione della relazione sulla gestione che riporta informazioni riguardanti la performance e le prospettive di gestione.
La *Business Review* è disciplinata dalla *section 417 del Companies Act* e deve contenere un'equa revisione dell'attività della società e una descrizione dei principali rischi e incertezze cui l'impresa deve far fronte, inoltre deve contenere un'analisi equilibrata e completa dello sviluppo dell'attività durante l'esercizio finanziario e la situazione della società alla fine dell'anno.
Nel caso in cui si tratti di una società quotata, la *Business Review* deve anche includere le principali tendenze e fattori suscettibili di influenzare lo sviluppo futuro, l'andamento e la posizione dell'attività della società e deve contenere informazioni sulle questioni ambientali (compreso l'impatto delle attività della società sull'ambiente), sui dipendenti, sulle questioni sociali nonché informazioni sulle persone con le quali la società ha accordi contrattuali o di altro tipo che siano essenziali per l'attività della società.

⁹⁷ *Section 414C (1) Companies Act 2006, Contents of strategic report*: "The purpose of the strategic report is to inform members of the company and help them assess how the directors have performed their duty under section 172."

2.1. LO *STRATEGIC REPORT*

Nelle società quotate lo *Strategic Report* deve contenere un resoconto dell'attività, nonché una descrizione dei principali rischi per l'impresa e informazioni su questioni ambientali come per esempio l'impatto dell'attività dell'impresa sull'ambiente. Deve inoltre contenere informazioni riguardanti le questioni sociali e relative ai diritti umani, nonché comprendere le politiche aziendali in relazioni a tali tematiche⁹⁸.

Tale relazione strategica deve successivamente essere approvata dal consiglio di amministrazione che ne dovrà controllare la conformità⁹⁹. In caso di approvazione di una relazione strategica non conforme ai requisiti di legge ogni amministratore della società sarà responsabile per il reato commesso¹⁰⁰.

Lo *Strategic Report* è stato poi arricchito nel contenuto attraverso due interventi normativi: a) le *Companies Reporting Regulations* del 2018¹⁰¹, che hanno introdotto nuovi obblighi informativi al fine di migliorare la descrizione delle attività che sono poste in essere dagli amministratori per attuare la *section 172 Companies Act*¹⁰² e b) l'implementazione della Direttiva NFRD¹⁰³.

⁹⁸ *Section 414C (7) Companies Act 2006* : "In the case of a quoted company the strategic report must, to the extent necessary for an understanding of the development, performance or position of the company's business, include: (a) the main trends and factors likely to affect the future development, performance and position of the company's business, and (b) information about environmental matters (including the impact of the company's business on the environment), the company's employees, and social, community and human rights issues, including information about any policies of the company in relation to those matters and the effectiveness of those policies.

If the report does not contain information of each kind mentioned in paragraph (b), it must state which of those kinds of information it does not contain."

⁹⁹ *Section 414D Companies Act 2006, Approval and signing of strategic report*: "The strategic report must be approved by the board of directors and signed on behalf of the board by a director or the secretary of the company."

¹⁰⁰ Nel caso in cui l'amministratore sapeva di non ottemperare o non ha adottato misure ragionevoli per garantire il rispetto di tali requisiti.

¹⁰¹ Le *Companies Reporting Regulations* sono del 17 luglio 2018 ma si applica agli esercizi che iniziano a partire dal 1 gennaio 2019.

¹⁰² Le grandi aziende sono tenute a includere una dichiarazione nello *Strategic Report* che descriva come gli amministratori hanno preso in considerazione le questioni di cui alla sezione 172 del *Companies Act 2006*.

¹⁰³ Direttiva 2014/95/UE.

Dunque, la pubblicazione dello *Strategic Report* è imposta a tutte le società di grandi dimensioni, comprese le società quotate, le società di grandi dimensioni che non sono quotate, le società assicurative e quelle bancarie.

In ragione di quella che è la tipologia di società saranno diversi i contenuti dello *Strategic Report*.

In generale però, tutte le società che devono pubblicare lo *Strategic Report* devono fornire: una informazione generale rivolta a tutti gli azionisti che indichi la modalità di attuazione del dovere di promuovere il successo della società ai sensi della *section 172 del Companies Act*; una “*fair review*” del modello di business adottato; un’analisi complessiva che mostri lo sviluppo dell’attività di impresa dell’esercizio di riferimento sia nel corso dello stesso sia alla chiusura, includendo alcune informazioni che riguardano aspetti ambientali e questioni relative ai dipendenti.

Nelle società di grandi dimensioni, sia quotate che non, gli amministratori sono inoltre tenuti a fornire una dettagliata descrizione del modello di *business* nonché informazioni dettagliate per quanto riguarda la concreta applicazione della *section 172 Companies Act*, per esempio di come hanno tenuto conto degli interessi degli altri *stakeholders*¹⁰⁴, comprese:” a) la descrizione del processo di *due diligence* adottato dalla società; b) l’adozione delle *policy* adottate in tale contesto (e la motivazione della loro eventuale mancata adozione); c) l’individuazione e la gestione dei rischi che possono derivare da tali aspetti; d) un’indicazione degli indicatori di performance non finanziaria che si ritengono rilevanti per l’attività di impresa (e per il suo successo nel lungo termine); e) indicazione del *framework* utilizzato per la redazione delle informazioni non finanziarie (ai sensi della Direttiva NFRD).”¹⁰⁵

Le società che sono quotate sul mercato sono tenute a fornire anche ulteriori informazioni prospettiche, tra cui una descrizione chiara delle strategie della società e i principali fattori che incideranno sul futuro andamento della stessa, che possono

¹⁰⁴ Dunque al modo in cui hanno tenuto conto “a) del possibile impatto delle proprie decisioni nel lungo termine; b) dell’interesse dei lavoratori della società; c) della necessità di promuovere la relazione della società con i fornitori, consumatori e altri (portatori di interessi); d) dell’impatto delle operazioni societarie sulla comunità e sull’ambiente; e) della opportunità per la società di mantenere, a fini reputazionali, elevati standard di comportamento; f) della necessità di assicurare un comportamento corretto tra i membri della società”.

¹⁰⁵ Doveri degli amministratori e sostenibilità, Rapporto Assonime, 18 marzo 2021.

includere informazioni relative ad aspetti ambientali come l'impatto dell'attività d'impresa sull'ambiente, temi sociali e dei diritti umani.¹⁰⁶

2.2. LA FUNZIONE DELLO STRATEGIC REPORT

Lo *Strategic Report* segue il criterio della rilevanza per gli azionisti per quanto riguarda le informazioni rilevanti da inserire, poiché la sua funzione è quella di consentire agli azionisti di valutare adeguatamente il perseguimento del successo della società nel lungo termine e l'applicazione della *section 172*.

Secondo le linee guida non vincolanti sviluppate dal *Financial Reporting Council*¹⁰⁷ nel 2018, su richiesta del *Department of Business, Innovation and Skills*, la funzione dello *Strategic Report* è quella di migliorare il dialogo tra la società e i suoi azionisti¹⁰⁸.

Le linee guida rilevano quelle che sono le informazioni rilevanti e non rilevanti per gli azionisti, chiarendo che le seconde non dovrebbero essere ricomprese nello *Strategic Report*, in quanto potrebbero avere un impatto negativo sulla chiarezza dello stesso per gli azionisti.

Da ciò si può dedurre che le informazioni che riguardano l'ambiente, i dipendenti e i diritti umani saranno inserite nello *Strategic Report* soltanto se rilevanti per gli azionisti.

2.3. DIBATTITO SULLO SCOPO DELL'IMPRESA NEL REGNO UNITO

L'evoluzione della *section 172* è stata oggetto di una riflessione accurata, sviluppata nell'ambito della *British Academy* per quanto riguarda lo stato attuale e le future prospettive di riforma.

¹⁰⁶ Lo *Strategic Report* delle società quotate deve anche contenere informazioni riguardanti la *gender diversity* nel *board*, nel *management* e tra i dipendenti.

¹⁰⁷ Il *Financial Reporting Council* ha la funzione di regolamentare l'attività dei revisori contabili, dei contabili e degli attuari nonché di stabilire i codici di governo societario e di *stewardship* del Regno Unito.

¹⁰⁸ Doveri degli amministratori e sostenibilità, Rapporto Assonime, 18 marzo 2021.

Questa evoluzione porta alla necessità di un cambiamento nello scopo dell'impresa che possa garantire una conciliazione tra gli interessi degli azionisti e quelli degli *stakeholders*.

Le proposte della *British Academy*¹⁰⁹ e del professor Colin Mayer¹¹⁰ riguardano l'imposizione alle imprese di una definizione del proprio scopo, per superare quello che è il tradizionale approccio della creazione di valore per gli azionisti e allinearsi allo scopo sociale, ottenendo così una maggiore affidabilità e creando una nuova etica d'impresa.

Mayer identifica come scopo dell'impresa quello di creare delle soluzioni ai problemi del pianeta e delle persone e contemporaneamente realizzare dei profitti, che non costituiscono però lo scopo della attività d'impresa¹¹¹.

La definizione di Mayer dello scopo d'impresa appare però in contrasto con quella del legislatore britannico, secondo cui gli amministratori, pur tenendo conto degli interessi degli *stakeholders*, devono perseguire il successo dell'impresa nel lungo termine a beneficio di tutti gli azionisti e dunque avendo come scopo quello della realizzazione di profitti per gli *shareholders*.

3. CRITICHE E PROBLEMATICHE SULLA SECTION 172 COMPANIES ACT

La disposizione di cui alla *section 172 del Companies Act* è stata ampiamente discussa, la sua funzione è quella di riconoscere un modello di impresa che riconosca una responsabilità sociale d'impresa prendendo in considerazione gli interessi e le esigenze dei vari *stakeholder* della società.

Tale approccio della *section 172*¹¹² evidenzia come l'interesse principale che deve essere perseguito dagli amministratori di una società sia il successo della stessa a beneficio di tutti i suoi membri.

¹⁰⁹ La British Academy è l'Accademia nazionale del Regno Unito per le scienze umane e sociali.

¹¹⁰ Colin Mayer è un esperto di finanzia, gestione e tassazione delle aziende nonché di regolazione delle istituzioni finanziarie.

¹¹¹ *"The purpose of companies is to produce solutions to problems of people and planet and in the process to produce profits, but profits are not per se the purpose of companies"*. C. Mayer, *Prosperity. Better business makes the greater good*.

¹¹² È il cosiddetto *"Enlightened shareholder value"* che è stato preferito all'alternativo *"pluralistic approach"*.

Tuttavia, l'elenco degli elementi da tenere in considerazione indicati nella *section 172* non è esaustivo.

Di fatto le critiche non sono mancate tra chi sostiene che, nonostante il rifiuto dell'attribuzione agli amministratori di una discrezionalità non regolamentata, la *section 172* abbia attribuito agli amministratori un potere illimitato per quanto riguarda le decisioni su come promuovere il successo della società.

Un ulteriore problema sorge dal fatto che non è stato attribuito agli *stakeholder* nessun rimedio in caso di violazione da parte degli amministratori dei doveri previsti dalla *section 172*.

Questo causa sicuramente una mancanza di efficacia della *section 172*.

Il governo inglese vuole porre rimedio a questa problematica che dovrebbe essere affrontata all'interno di una più ampia riforma che comprenda tutto il diritto societario e attraverso l'introduzione di alcuni obblighi di comunicazione.

A tal proposito il *Final Report for the Reform* (che è stato redatto dal *Review Steering Group*) aveva previsto per tutte le società l'obbligo di pubblicare la *Operating and Financial Review* (OFR), all'interno del bilancio, che consiste in un documento che comprendeva informazioni sulle politiche aziendali nei confronti dei dipendenti per quanto riguarda le questioni ambientali e sociali.

Questo strumento era stato concepito per promuovere l'idea di un'impresa inclusiva che sia attenta a quelli che sono gli interessi degli *stakeholder*, ma l'obbligo di pubblicazione dell' *Operating and Financial Review* non è mai stato applicato.

Dunque, la vera funzione della *section 172* è quella di fare in modo che gli interessi degli *stakeholders* siano presi in considerazione dagli amministratori nel momento in cui assumono determinate decisioni.

Nel caso in cui una società non metta in atto un'adeguata protezione ambientale, starà violando i doveri di cui alla *section 172 Companies Act* mettendo in atto pratiche commerciali illecite e in questo modo potrebbe portare anche ad una perdita di fiducia da parte dei consumatori e ad una cattiva pubblicità.

Nonostante inizialmente ci fossero scetticismo e critiche per quanto riguarda la *section 172 del Companies Act 2006*, vedendo ciò che sta succedendo anche adesso in Europa si è dimostrata molto moderna e lungimirante.

Già nel 2011 infatti la Commissione Europea aveva pubblicato una comunicazione proprio sulla trasparenza delle informazioni sociali e ambientali fornite dalle imprese¹¹³.

In seguito, nel 2013, anche il Parlamento Europeo ha riconosciuto l'importanza di divulgare informazioni non finanziarie, che sono ritenute uno strumento vitale per un'economia globale sostenibile, combinando la redditività a lungo termine con la giustizia sociale e la protezione ambientale. La divulgazione di informazioni non finanziarie ha lo scopo di misurare monitorare e gestire le prestazioni delle aziende e il loro impatto sulla società¹¹⁴.

4. L'EVOLUZIONE DELL'AUTODISCIPLINA NEL REGNO UNITO

Il Governo britannico, con la spinta della riforma del diritto societario, ha avviato nel 2016 una nuova riflessione su quelle che potrebbero essere le possibili evoluzioni della *corporate governance* per verificare l'adeguatezza dei doveri fiduciari degli amministratori.

Il Governo ha infatti annunciato nuove ipotesi di intervento, a seguito della pubblicazione del rapporto governativo della *House of Commons' Business, Energy and Industrial Strategy Committee*¹¹⁵ e della consultazione pubblica sul *Green Paper*¹¹⁶, che saranno di tipo normativo e avranno lo scopo di rafforzare la propensione degli amministratori a tenere conto di quelli che sono gli interessi degli *stakeholders*.

¹¹³ Single Market Act — Twelve levers to boost growth and strengthen confidence — “Working together to create new growth”, adopted on 13 April 2011 and ‘A renewed EU strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility’, adopted on 25 October 2011.

¹¹⁴ European Parliament Resolutions of 6 February 2013 on “Corporate Social Responsibility: accountable, transparent and responsible business behavior and sustainable growth” and “Corporate Social Responsibility: promoting society’s interests and a route to sustainable and inclusive recovery”.

¹¹⁵ *House of Commons Business, Energy and Industrial Strategy Committee - Corporate governance, Fourth Report of Session 2016–17.*

¹¹⁶ *Department for Business, Energy and Industrial Strategy, Corporate Governance Reform Green Paper.*

Ad avere un ruolo molto importante in questa fase di consultazione pubblica è stato il *Financial Reporting Council (FRC)*¹¹⁷, che nel 2018 ha effettuato una revisione molto articolata del codice di autodisciplina¹¹⁸, in particolare per quanto riguarda i temi di sostenibilità.

In particolare, con la riforma dello *UK Corporate Governance Code* sono stati rafforzati il ruolo e le responsabilità degli amministratori, già previsti dalla *section 172 del Companies Act*. Il nuovo codice si concentra particolarmente sulle prospettive di lungo termine per la sostenibilità dell'impresa e sull'assicurare la creazione di valore per gli azionisti¹¹⁹.

¹¹⁷ Si tratta di un organo a composizione mista che è competente anche per la revisione del Codice di *Corporate Governance* britannico.

¹¹⁸ UK Corporate Governance Code.

¹¹⁹ Principio 1A del *UK Corporate Governance Code*, “Every company should be headed by an effective board which is collectively responsible for the long-term success of the company”.

“A.1.1. The board should meet sufficiently regularly to discharge its duties effectively. There should be a formal schedule of matters specifically reserved for its decision. The annual report should include a statement of how the board operates, including a high-level statement of which types of decisions are to be taken by the board and which are to be delegated to management. A.1.2. The annual report should identify the chairman, the deputy chairman (where there is one), the chief executive, the senior independent director and the chairmen and members of the board committees. 3 It should also set out the number of meetings of the board and those committees and individual attendance by directors. A.1.3. The company should arrange appropriate insurance cover in respect of legal action against its directors.”

Inoltre, ai sensi del nuovo codice, nella relazione di *governance* (*Annual Report on Corporate Governance*)¹²⁰ il consiglio di amministrazione deve dare informazione di quelle che sono le strategie e i valori dell'impresa¹²¹.

Un altro aspetto preso in considerazione dalla riforma è la responsabilità del consiglio di amministrazione nell'assicurare che le prassi e le politiche di gestione dei lavoratori siano allineate con quelli che sono i valori dell'impresa e con l'obiettivo di realizzazione della sostenibilità nel lungo termine¹²².

¹²⁰ La relazione annuale sulla corporate governance ha la funzione di fornire informazioni complete e dettagliate sulle pratiche di governo societario e sulla struttura della società.

¹²¹ Principio 1B del *UK Corporate Governance Code*, *"The board and its committees should have the appropriate balance of skills, experience, independence and knowledge of the company to enable them to discharge their respective duties and responsibilities effectively."*

"B.1.1. The board should identify in the annual report each non-executive director it considers to be independent. The board should determine whether the director is independent in character and judgement and whether there are relationships or circumstances which are likely to affect, or could appear to affect, the director's judgement. The board should state its reasons if it determines that a director is independent notwithstanding the existence of relationships or circumstances which may appear relevant to its determination, including if the director: has been an employee of the company or group within the last five years; has, or has had within the last three years, a material business relationship with the company either directly, or as a partner, shareholder, director or senior employee of a body that has such a relationship with the company; has received or receives additional remuneration from the company apart from a director's fee, participates in the company's share option or a performance related pay scheme, or is a member of the company's pension scheme; has close family ties with any of the company's advisers, directors or senior employees; holds cross-directorships or has significant links with other directors through involvement in other companies or bodies; represents a significant shareholder; or has served on the board for more than nine years from the date of their first election.

B.1.2. Except for smaller companies, 6 at least half the board, excluding the chairman, should comprise non-executive directors determined by the board to be independent. A smaller company should have at least two independent non-executive directors."

¹²² Principio 1E del *UK Corporate Governance Code*, *"There should be a dialogue with shareholders based on the mutual understanding of objectives. The board as a whole has responsibility for ensuring that a satisfactory dialogue with shareholders takes place."*

"E.1.1. The chairman should ensure that the views of shareholders are communicated to the board as a whole. The chairman should discuss governance and strategy with major shareholders. Non-executive directors should be offered the opportunity to attend scheduled meetings with major shareholders and should expect to attend meetings if requested by major shareholders. The senior independent director should attend sufficient meetings with a range of major shareholders to listen to their views in order to help develop a balanced understanding of the issues and concerns of major shareholders.

E.1.2. The board should state in the annual report the steps they have taken to ensure that the members of the board, and in particular the non-executive directors, develop an understanding of the views of major shareholders about the company, for example through direct face-to-face contact, analysts' or brokers' briefings and surveys of shareholder opinion".

A tal fine, il nuovo *UK Corporate Governance Code 2018* individua nelle sue *provisions* alcune *best practice* che hanno lo scopo di assicurare la partecipazione della forza lavoro nell'attività di impresa.¹²³

Inoltre, dal punto di vista della valutazione e della gestione dei rischi d'impresa nel lungo termine sono stati rafforzati gli aspetti riguardanti la sostenibilità, nonché la disciplina che riguarda la remunerazione dei componenti del *board* in quanto è legata a quelli che sono gli obiettivi di successo sostenibile dell'impresa nel medio-lungo termine.

4.1 PROPOSTA DI MODIFICA DELLA SECTION 172 COMPANIES ACT

Una piccola modifica della *section 172 del Companies Act 2006* potrebbe avere un forte impatto sul diritto societario, sui doveri degli amministratori, sulla *corporate governance*, sulle imprese e in generale sull'economia, sulla società e sull'ambiente. La bozza del *Better Business Act (BBA)* propone di modificare la *section 172*, in particolare per quanto riguarda i doveri degli amministratori, passando dal "promuovere il successo della società"¹²⁴ al dovere "promuovere lo scopo della società"¹²⁵.

Attualmente la *section 172* prevede che "l'amministratore di una società deve agire nel modo che ritiene, in buona fede, sarebbe più idoneo a promuovere il successo della società a beneficio dei suoi membri nel complesso, e nel farlo tiene conto di specifici altri interessi, impatti e conseguenze". Proprio questa disposizione ha portato al "primato degli azionisti" e al principio secondo cui la massimizzazione dei profitti per gli azionisti costituisca l'obiettivo principale, anche a scapito di altri interessi.

Ad oggi la formulazione della *section 172* appare anacronistica per le urgenti sfide ambientali e sociali che stanno costringendo a ripensare a quello che dovrebbe essere

¹²³ La partecipazione degli stessi è garantita dal fatto che l'amministratore sia nominato dai lavoratori, dalla formazione di un *advisory panel* dei lavoratori, e dalla presenza di un amministratore che non sia esecutivo che è designato proprio per questo fine.

¹²⁴ "To promote the success of the company", *The better business act*.

¹²⁵ "To advance the purpose of the company", *The better business act*.

il ruolo e lo scopo delle aziende, che dovrebbero maggiormente concentrarsi su tre principali aspetti: il pianeta, le persone e il profitto.

Proprio per attualizzare la *section 172* la proposta di revisione non parla più di promuovere il successo della società, ma di promuovere lo scopo della società a vantaggio di tutti i suoi membri.

Lo scopo della BBA è dunque quello di effettuare una revisione che possa garantire: *a)* che gli interessi degli azionisti siano presi in considerazione ma solo congiuntamente con quelli della società in generale e dell'ambiente, *b)* assicurarsi che gli amministratori nelle loro valutazioni promuovano gli interessi di tutti gli *stakeholders*, *c)* fare in modo che avvenga un bilanciamento equo nella strategia di impresa tra persone, pianeta e profitto.

Per le aziende che già tengono conto degli interessi di tutti gli *stakeholder* e che attuano un business che tenga in considerazione la sostenibilità nel lungo termine piuttosto che la massimizzazione dei profitti degli azionisti nel breve termine, la revisione della *section 172* sarà solo una formalizzazione di un approccio già attuato.

Questa modifica aiuterebbe ad allineare gli obiettivi dei governi societari con gli obiettivi di sviluppo sostenibile dell'ONU e a raggiungere gli obiettivi dell'accordo di Parigi sui cambiamenti climatici.

5. L'EVOLUZIONE NELL'ORDINAMENTO ITALIANO

Sulla spinta dell'evoluzione della disciplina europea per quanto riguarda i nuovi interessi da tutelare nell'esercizio dell'attività d'impresa, anche il quadro normativo italiano ha subito un'evoluzione.

Manca però, nel nostro ordinamento, una norma generale che espressamente imponga agli amministratori di tener conto di quelli che sono gli interessi degli *stakeholder*, infatti, ancora oggi, il codice civile italiano è impostato per orientare il potere di gestione degli amministratori al perseguimento degli interessi (lucrativi) dei soli soci. Se si analizzano combinatamente gli articoli 2247 e 2497 del codice civile si nota come le scelte di gestione degli amministratori in una prospettiva di lungo termine siano guidate da interessi principalmente lucrativi, tra cui la produzione e distribuzione degli utili.

Infatti, l'articolo 2247 c.c., che definisce il contratto di società, recita che “con il contratto di società due o più persone conferiscono beni o servizi per l'esercizio in comune di un'attività economica allo scopo di dividerne gli utili”, enfatizzando così quello che è lo scopo ultimo ovvero la divisione degli utili prodotti.

L'art. 2497 c.c., invece, determina la responsabilità della capogruppo nei confronti dei soci delle società soggette a direzione e coordinamento, in caso di violazione dei doveri di gestione, mettendo in risalto il pregiudizio subito dai soci in termini di redditività e di valore della propria partecipazione sociale.

Attualmente, l'ordinamento societario italiano non prende esplicitamente in considerazione gli interessi di soggetti che non siano gli azionisti.

Nonostante ciò, un'evoluzione dell'attività d'impresa verso la sostenibilità potrebbe trovare fondamento nella Costituzione stessa all'articolo 41¹²⁶ nel quale è enunciato il principio che coniuga la libertà d'impresa con l'utilità sociale.

Pertanto, un'evoluzione è avvenuta con l'introduzione del Codice di *Corporate Governance*¹²⁷ nel 2020, che ha evidenziato come obiettivo guida per l'organo di amministrazione la creazione di valore nel lungo termine non solo per gli azionisti, ma prendendo in considerazione anche quelli che sono gli interessi degli altri *stakeholder* rilevanti per la società.

Soprattutto le grandi società quotate stanno prestando particolare attenzione a quelli che sono i rischi ambientali e sociali e hanno inserito nei propri statuti il tema della sostenibilità. Per questo, anche in Italia si può dire che ci sia una progressiva evoluzione verso la sostenibilità.

Questa evoluzione è avvenuta anche in Francia e nel Regno Unito nelle grandi società quotate, infatti i consigli di amministrazione stanno integrando i fattori ambientali e sociali nelle proprie strategie d'impresa, andando in questo modo a impattare anche quelle che sono le politiche di remunerazione degli amministratori.

¹²⁶ Art 41 Cost.

“L'iniziativa economica privata è libera.

Non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana. La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali.”

¹²⁷ Nel gennaio del 2020, il Comitato per la Corporate Governance ha approvato il Codice di Corporate Governance e le società che lo adottano devono applicarlo a partire dal primo esercizio che è iniziato successivamente al 31 dicembre 2020.

5.1. LE MODIFICHE DEL CODICE DI CORPORATE GOVERNANCE ITALIANO

Con il nuovo codice di *Corporate Governance* è stato introdotto il concetto di successo sostenibile tra gli obiettivi del consiglio di amministrazione da prendere in considerazione nella valutazione delle proprie strategie d'impresa¹²⁸. Per successo sostenibile si intende la creazione di valore nel lungo termine a favore degli azionisti avendo riguardo anche degli interessi degli *stakeholders* della società, viene così accolto dall'organo di amministrazione il principio di responsabilità sociale della attività economica.

Tali norme comportamentali del codice di *corporate governance* su quello che deve essere lo scopo dell'impresa sono state inserite anche nelle previsioni statutarie, stando a indicare l'importanza e l'incisività del dovere degli amministratori di perseguire la creazione di valore nel lungo termine e di tener conto degli interessi degli *stakeholder*. Questo sembra avvicinare la disciplina delle imprese italiane a quella degli altri ordinamenti europei, in particolare alla Francia e al Regno Unito, i quali hanno introdotto nelle proprie norme il principio dell'*enlightened shareholder value*¹²⁹.

Secondo questo principio, l'interesse primario che deve essere perseguito dagli amministratori è l'interesse degli azionisti con un orientamento a lungo termine che sia volto ad una crescita sostenibile e tenga anche conto dell'intera gamma di interessi degli *stakeholder* rilevanti.

Dunque, l'adesione al codice di *corporate governance* da parte delle società, obbliga le stesse a svolgere la propria attività per il perseguimento del successo sostenibile, ma non avrà gli stessi effetti della modifica dello statuto per quanto riguarda il processo decisionale del consiglio di amministrazione.

Infatti, il vantaggio che deriva da una modifica dello statuto sta nel fatto che, introducendo il successo sostenibile nello stesso, viene introdotta una norma di

¹²⁸ L'articolo 1 del codice di Corporate Governance italiano disciplina che "l'organo di amministrazione guida la società perseguendone il successo sostenibile."

¹²⁹ Un principio di origine inglese che assicura agli azionisti una posizione predominante nel perseguimento di quelli che sono gli interessi della società.

condotta che non varrà solo per quelli che sono gli amministratori attuali, ma anche per i successivi amministratori della società¹³⁰¹³¹.

6. EVOLUZIONE IN FRANCIA

Tra gli altri paesi europei, la Francia è stata tra i primi a considerare le questioni inerenti alla sostenibilità e alla responsabilità sociale dell'impresa. In primis, già nel 2001, con la *Loi sur les nouvelles régulations économiques* nella quale vi era un obbligo per le società quotate di inserire nella relazione annuale sulla gestione anche alcune informazioni riguardanti la considerazione nello svolgimento dell'attività d'impresa di temi ambientali e sociali.

Successivamente, nel 2010, questi obblighi sono stati ulteriormente rafforzati attraverso la *Loi Grenelle II portant sur l'engagement national pour l'environnement*, che ha ampliato la categoria di società che sono tenute al rispetto di questi obblighi informativi¹³².

In generale, in Francia, c'è un grande dibattito su quello che dovrebbe essere il ruolo delle grandi società per azioni nel contesto economico attuale. Infatti, con la Legge n. 2017-399 del 27 Marzo 2017¹³³, per le società di grandi dimensioni¹³⁴ sono stati introdotti degli obblighi di vigilanza.

La Legge, con il nuovo art. L225-102-4, introduce l'obbligo di adozione di un piano di vigilanza¹³⁵ che ha la funzione di identificare e controllare i rischi e le minacce alla salute, ai diritti umani e all'ambiente.

¹³⁰ A meno che successivamente non vengano fatte nuove modifiche dello statuto.

¹³¹ Doveri degli amministratori e sostenibilità, Rapporto Assonime, 18 marzo 2021.

¹³² Poi contenute nella direttiva europea del 2014 sull'informativa non finanziaria.

¹³³ *Loi n. 2017-399 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre*.

¹³⁴ Da intendersi quelle società che hanno almeno 5.000 dipendenti in Francia o almeno 10.000 se si considerano anche le società controllate e le filiali estere.

¹³⁵ "Plan Vigilance".

Questo piano deve prevedere: “a) una mappa dei rischi per la loro identificazione, analisi e gerarchia; b) le procedure per la valutazione regolare della situazione delle filiali, dei fornitori e dei subappaltatori con i quali ci sono rapporti commerciali stabili relativi ai rischi mappati; c) la previsione di azioni per la mitigazione o la prevenzione delle minacce gravi; d) un meccanismo di allerta e di raccolta di segnalazione relative all’esistenza o al verificarsi di rischi, stabilito d’accordo con le organizzazioni sindacali; e) un sistema per monitorare le misure attuate e valutarne l’efficacia; f) il piano di vigilanza e la relazione sulla sua effettiva attuazione sono resi pubblici e inclusi nella relazione sulla gestione.”

In caso di violazione, il tribunale potrà ingiungerli a rispettare i propri obblighi entro 3 mesi, in caso contrario saranno sottoposti a sanzione¹³⁶.

6.1 LA *LOI PACTE* E LE MODIFICHE AL CODICE CIVILE FRANCESE

L’articolo 1833 del codice civile francese, che prevedeva che la società fosse gestita nell’interesse sociale, è stato modificato con l’art. 169 della *Loi Pacte*¹³⁷ che ha aggiunto un secondo comma che prevede che la società oltre a essere gestita nell’interesse sociale¹³⁸, prenda in considerazione gli effetti e gli impatti sociali e ambientali della propria attività¹³⁹.

L’articolo 1835 del codice civile francese prevede, inoltre, che lo statuto oltre a determinare la denominazione, la forma, l’oggetto e il capitale sociale, può specificare una “*raison d’être*”, che consiste nell’indicare i principi adottati dalla società ai quali sono destinate le risorse.

¹³⁶ Doveri degli amministratori e sostenibilità, Rapporto Assonime, 18 marzo 2021.

¹³⁷ *Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises*. È stata presentata dal Ministro francese dell’Economia e delle Finanze, Bruno Le Maire, e ha lo scopo di favorire lo sviluppo delle imprese, coinvolgendo maggiormente i lavoratori.

¹³⁸ Per interesse sociale si intende una nozione ampia di interesse che ricomprende gli interessi degli *stakeholders*.

¹³⁹ Art. 1833 c.c.: “*Toute société doit avoir un objet licite et être constituée dans l’intérêt commun des associés. La société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité.*”

Inoltre la *Loi Pacte* ha apportato anche alcune modifiche al codice di commercio, introducendo l'art. L.210-10 con l'art. 176 della *Loi Pacte*, che disciplina la cosiddetta *société à mission*.

Ai sensi dell'art. L.210-10, una società può dichiarare pubblicamente il proprio status di *société à mission* quando sono soddisfatte le seguenti condizioni: *a)* nello statuto sia indicato uno scopo sociale ai sensi dell'art 1835 del codice civile, *b)* nello statuto sia specificato uno o più obiettivi sociali e ambientali che la società intende perseguire nell'ambito della propria attività, *c)* sia controllata l'esecuzione di questi obiettivi sociali e ambientali.

Tale controllo è effettuato da un *comité de mission*, diverso dagli organi sociali, che effettua le verifiche necessarie e monitora lo svolgimento della "missione".

Tali obiettivi sociali e ambientali verranno poi verificati da un organismo terzo¹⁴⁰.

Ulteriori modifiche riguardano l'introduzione, con l'art. 175 del *Loi Pacte*, di elementi remunerativi variabili basati su criteri di performance non finanziari per quanto riguarda la remunerazione degli amministratori.

Dunque, devono essere presentate delle informazioni riguardanti la remunerazione degli amministratori, tra cui la remunerazione del presidente del consiglio di amministrazione, del direttore generale e di tutti gli amministratori con deleghe, e queste dovranno essere messe a confronto con un compenso medio su base equivalente di un dipendente della società che non sia amministratore.¹⁴¹

Un'ultima modifica che è stata apportata dall'art. 184 della *Loi Pacte* riguarda la rappresentanza dei dipendenti nel consiglio di amministrazione, prevedendo che, se il consiglio di amministrazione è composto da più di 8 membri, 2 di questi devono rappresentare i dipendenti. Questo obbligo vale per le società grandi non quotate.

¹⁴⁰ È prevista una sanzione nel caso in cui l'organismo terzo sostenga che gli obiettivi sociali e ambientali non siano stati rispettati o realizzati e si dovrà procedere con l'eliminazione della menzione "*société à mission*" nel caso in cui le condizioni previste non siano rispettate.

¹⁴¹ "Doveri degli amministratori e sostenibilità", rapporto Assonime, 18 marzo 2021.

7. EVOLUZIONE DELLA *CORPORATE GOVERNANCE* IN OLANDA

In Olanda, in seguito ad alcune rilevanti pronunce giurisprudenziali, nel 1971 il legislatore ha modificato quelli che sono i doveri degli amministratori¹⁴² delle società a responsabilità limitata e delle società per azioni stabilendo, superata l'impostazione tradizionale secondo cui le decisioni degli amministratori devono concentrarsi sulla creazione di valore per gli azionisti, che gli amministratori hanno l'obbligo di perseguire gli interessi della società e della sua attività di impresa¹⁴³.

Nel 2014, la Suprema Corte olandese si è pronunciata chiarendo gli aspetti che devono tenere in considerazione gli amministratori per adempiere ai propri doveri di agire nell'interesse della società e della sua attività d'impresa, specificando che, per tali interessi, si intendono non solo quelli degli azionisti ma anche gli interessi di tutti gli *stakeholders*.

Questo obiettivo da perseguire si applica a tutti gli amministratori della società compresi anche i consiglieri di gestione e i consiglieri di sorveglianza, figure tipiche del modello dualistico¹⁴⁴.

In Olanda la disciplina riguardante i doveri degli amministratori appare orientata alla cd. *stakeholder value theory*, e, in particolare, l'attenzione delle società olandesi (quelle con più di cinquanta dipendenti e quelle dualistiche più grandi) è rivolta a una particolare categoria di *stakeholder*, che è quella dei dipendenti.

Le società che hanno un numero di dipendenti¹⁴⁵ superiore a cinquanta sono infatti obbligate ad istituire un consiglio dei lavoratori¹⁴⁶, il cui compito è quello di discutere degli "affari generali" della società insieme al consiglio di gestione¹⁴⁷.

¹⁴² Un intervento orientato alla cd. *Stakeholder value theory*.

¹⁴³ ART 2:129 comma 5 del codice civile olandese.

¹⁴⁴ Il sistema normativo olandese prevede infatti per le società per azioni la possibilità di adottare il sistema di amministrazione e di controllo monistico o dualistico.

¹⁴⁵ Che siano impiegati in Olanda, ai sensi dell'art. 2 del *Work Council Act* olandese.

¹⁴⁶ Viene istituito come organo sociale aggiuntivo, insieme al consiglio di gestione, all'assemblea dei soci e al consiglio di sorveglianza. Il consiglio dei lavoratori è composto come minimo da 3 membri fino a un massimo di 15 membri, che andranno scelti tra i dipendenti della società, ai sensi dell'Art. 6 del *Work Council Act* olandese.

¹⁴⁷ Questa discussione avviene come minimo due volte all'anno.

Ulteriore compito del consiglio dei lavoratori è quello di esprimere un parere non vincolante ma obbligatorio¹⁴⁸ sulle decisioni di gestione che hanno un impatto diretto sui lavoratori¹⁴⁹.

Nelle società olandesi dualistiche di maggiori dimensioni viene applicata la cd. co-determinazione che garantisce ai lavoratori una rappresentanza all'interno del consiglio di sorveglianza¹⁵⁰.

Sarà, poi, proprio il consiglio dei lavoratori a incidere sul processo di nomina del consiglio di sorveglianza che dovrà, per almeno un terzo, essere composto dai consiglieri che sono stati proposti dal consiglio dei lavoratori¹⁵¹¹⁵².

Dal quadro normativo delineato si evince che, fino alla crisi finanziaria, le società quotate olandesi perseguivano la creazione di valore prevalentemente per gli azionisti, non applicando pienamente le disposizioni legislative. Gli interessi degli stakeholders venivano considerati solo marginalmente e nella misura in cui fossero confliggenti con gli interessi degli azionisti.

Solo dopo la crisi finanziaria del 2008, sono state sviluppate nuove prassi di governance che poi successivamente sono state inserite nel codice di autodisciplina olandese.

¹⁴⁸ Art. 27 del *Work Council Act* Olandese.

¹⁴⁹ Tra le decisioni sono comprese sia quelle riguardanti le condizioni contrattuali dei dipendenti (per esempio l'orario di lavoro, la remunerazione o le condizioni di lavoro), sia le decisioni che riguardano il cambio del controllo, modifiche delle attività organizzative e produttive dell'impresa, l'accesso a linee di credito ecc. Proprio per queste decisioni c'è una specifica procedura decisionale prevista per legge: sia in caso di violazione dell'obbligo di richiedere il parere sia in caso di adozione di una decisione di gestione che sia in contrasto con il parere del consiglio dei lavoratori, il consiglio dei lavoratori è legittimato a impugnare la delibera di fronte al *Enterprise Chamber* (il tribunale specializzato in materia d'impresa). Questo tribunale deciderà circa l'adeguato adempimento dei doveri degli amministratori secondo il criterio di ragionevolezza, e dunque o impone di modificare la decisione o ne impedisce l'attuazione.

¹⁵⁰ Questa previsione è molto importante, considerando che le società quotate olandesi hanno per lo più optato per il modello dualistico.

¹⁵¹ Art 2: 158, comma 6 del codice civile olandese.

¹⁵² Nel caso in cui il consiglio di sorveglianza contesti la designazione fatta dal consiglio dei lavoratori, la designazione della quota spettante al consiglio dei lavoratori dovrà essere accordata tra il consiglio di sorveglianza e il consiglio dei lavoratori; qualora sia impossibile raggiungere un accordo, la decisione finale spetterà all'*Enterprise Chamber* (un tribunale specializzato in materia di impresa).

Dunque, i nuovi obiettivi per gli amministratori consistono nel perseguimento del successo sostenibile dell'impresa nonché nel bilanciare gli interessi nelle proprie decisioni affinché non abbiamo un impatto negativo sugli *stakeholder*¹⁵³.

7.1 RIFORMA DEL CODICE DI AUTODISCIPLINA OLANDESE

Nel 2016 con la riforma del codice di autodisciplina olandese, il nuovo primo principio del codice non richiede più agli amministratori la creazione di valore nel lungo termine per gli azionisti, ma solamente “la creazione di valore nel lungo termine”¹⁵⁴.

È stato infatti valutato che la realizzazione e la valorizzazione di risultati di breve termine determina nel lungo termine un aumento dei costi di gestione. Per questa ragione, il nuovo codice di autodisciplina olandese sostiene l'importanza di una adeguata e approfondita valutazione nelle scelte delle strategie d'impresa tenendo in considerazione le conseguenze di lungo termine dell'attività e dell'impatto della stessa sui propri *stakeholder*.

Per garantire, infatti, la continuità d'impresa e il perseguimento della creazione di valore nel lungo periodo, è richiesto al consiglio di gestione e al consiglio di sorveglianza di ponderare gli interessi di tutte le diverse categorie.

A tal proposito, il codice di autodisciplina olandese stabilisce che il consiglio di gestione debba tener conto “degli interessi degli *stakeholder* e di ogni altro aspetto che sia rilevante per la società e per la sua attività di impresa, come ad esempio, l'ambiente, la società civile e i lavoratori, le proprie catene di fornitura, il rispetto dei diritti umani e la lotta alla corruzione”¹⁵⁵. Il codice specifica anche quali sono gli *stakeholder* di cui tener conto annoverando tra questi i dipendenti, i clienti, i fornitori e gli azionisti.

¹⁵³ “A board’s primary duty is to pursue the strategic direction that will most likely result in long-term and sustainable business success. The principle is that the company’s shareholders, employees, creditors, suppliers, customers, and possibly communities and other company-specific stakeholders are best protected and served by remaining involved with a successful business.” C. de Braw, *The Dutch Stakeholder Experience*.

¹⁵⁴ Principio 1 del codice di autodisciplina olandese.

¹⁵⁵ Raccomandazione del codice di autodisciplina olandese.

In conclusione, il codice olandese tiene anche conto della sostenibilità dell'impresa nel lungo termine raccomandando al consiglio di sorveglianza di evidenziare “come la politica contribuisca alla creazione di valore nel lungo periodo, per la società e per le società del gruppo, tenendo conto anche dei regimi retributivi all'interno del contesto aziendale”¹⁵⁶, collegando quindi la sostenibilità con le regole di determinazione della remunerazione degli organi sociali.¹⁵⁷

8. LA DIRETTIVA 2014/95/UE

Per coordinare le varie disposizioni nazionali in materia di comunicazione di informazioni non finanziarie il 22 Ottobre 2014 è stata adottata la Direttiva 2014/95/UE¹⁵⁸.

Tale Direttiva richiede alle grandi società¹⁵⁹ di preparare una dichiarazione non finanziaria contenente informazioni relative alle questioni ambientali, sociali nonché le questioni relative ai dipendenti, al rispetto dei diritti umani, ai temi dell'anticorruzione e della concussione, nonché riportare quelli che sono i rischi connessi a queste materie nella relazione sulla gestione, quindi nel bilancio¹⁶⁰ o in un separato documento che sia messo a disposizione del pubblico sul sito della società.

Lo strumento giuridico adottato dalla Direttiva, volto a favorire indirettamente la divulgazione delle informazioni, è la regola secondo cui o la società si conforma alla direttiva e agli obblighi da questa previsto o, nel caso in cui non lo faccia, sia tenuta a fornire una chiara e motivata spiegazione.

La Direttiva fornisce inoltre i contenuti per ciascuna materia che la dichiarazione deve contenere. Per quanto riguarda l'ambiente le informazioni dovranno riguardare nel dettaglio gli impatti attuali e prevedibili sull'ambiente, l'utilizzo di energie rinnovabili o non rinnovabili, le emissioni ad effetto serra, il consumo idrico e l'inquinamento

¹⁵⁶ Principio 3 del codice di autodisciplina olandese.

¹⁵⁷ “Doveri degli amministratori”, Rapporto assonime, 18 marzo 2021.

¹⁵⁸ Direttiva che modifica la Direttiva 2013/34/UE.

¹⁵⁹ Quelle imprese che hanno una media di dipendenti superiore a 500.

¹⁶⁰ Poiché la relazione sulla gestione è un documento allegato al bilancio di esercizio.

atmosferico, mentre, per quanto riguarda le tematiche sociali, le informazioni dovranno riguardare nel dettaglio le azioni intraprese per garantire la parità di genere, salute e sicurezza, il rispetto dei diritti dei lavoratori e dei diritti sindacali. Inoltre la dichiarazione non finanziaria dovrà contenere informazioni sugli strumenti per prevenire la violazione dei diritti umani, la corruzione e la concussione. È lasciato poi agli Stati Membri il compito di garantire la divulgazione di tali informazioni non finanziarie.

Infine, il compito dei revisori legali e delle imprese di revisione contabile dovrebbe essere solo quello di controllare che tali informazioni siano state fornite.

In seguito, gli stati membri potrebbero richiedere che le informazioni siano verificate da un fornitore di servizi indipendente.

Per l'efficacia della Direttiva, è altamente auspicabile che gli Stati Membri richiedano ai fornitori di servizi¹⁶¹ di verificare la piena conformità tra le informazioni rilasciate e come le questioni menzionate vengano poi effettivamente prese in considerazione e valutate dalle imprese.

Considerando che i revisori devono solo controllare se vi sia una divulgazione delle informazioni non finanziarie, il problema di prevedere in ogni Stato Membro un controllo adeguato sulla veridicità delle informazioni rilasciate è un tema di primaria importanza.

Questa è infatti la parte più “debole” della Direttiva poiché, mentre da una parte gli Stati Membri devono garantire di mettere in atto procedure efficaci per imporre il rispetto della divulgazione delle informazioni non finanziarie, dall'altra hanno solo la possibilità, non dunque l'obbligo, di far verificare le informazioni da alcuni fornitori di servizi indipendenti¹⁶².

¹⁶¹ La cui indipendenza dall'azienda deve essere verificata utilizzando i criteri più rigorosi.

¹⁶² Per quanto riguarda l'obbligo di mettere in atto procedure efficaci ad imporre il rispetto della divulgazione di informazioni non finanziarie, la direttiva usa il verbo “*shall*”, indicando un obbligo, mentre quando si tratta della verifica delle informazioni da parte di fornitori di servizi indipendenti, la direttiva usa la forma “*could require*”, indicando che è una possibilità e non un obbligo.

A tal proposito, la Commissione Europea ha predisposto delle linee guida non vincolanti per facilitare la divulgazione delle informazioni non finanziarie (tenendo conto delle *best practice* internazionali).

Proprio poiché queste linee guida non sono vincolanti, alle aziende viene concessa una flessibilità significativa nell'adattare la divulgazione di tali informazioni e questo rappresenta un altro punto "debole" della Direttiva dal momento che sarebbe importante standardizzare le informazioni che devono essere rilasciate in modo da consentire un confronto tra le diverse aziende.

Nonostante alcune criticità, tale Direttiva rappresenta un importante passo avanti nell'esame delle questioni ambientali e sociali da parte del consiglio di amministrazione, ma sarebbe stata ancora più funzionale se avesse richiesto la verifica da parte di fornitori di servizi indipendenti sulla veridicità delle informazioni divulgate e se avesse previsto disposizioni vincolanti piuttosto che linee guida non vincolanti da parte della Commissione Europea.

Un'ulteriore problematica riscontrata nell'applicazione della Direttiva riguarda il fatto che la stessa non menziona le conseguenze della mancata segnalazione di informazioni o di una segnalazione errata lasciando così tali questioni direttamente agli Stati membri e quindi alla fine sarà da loro che dipenderà l'efficacia stessa della Direttiva.

8.1 APPLICAZIONE DELLA DIRETTIVA 2014/95/UE NEL REGNO UNITO E IN ITALIA

Tale Direttiva è sicuramente molto significativa per il Regno Unito in quanto mostra come la giurisdizione del Regno Unito (in particolare la *section 172 del Companies Act*), sia stata molto lungimirante rispetto alle altre legislazioni europee. Infatti, in sostanza, la Direttiva n. 2014/95/UE non fa altro che sviluppare e ampliare il requisito della *Business Review* del Regno Unito che era già stato adottato nel 2006 ed è stato sostituito nel 2013 dallo *Strategic Report*.

La Direttiva, che è stata attuata nel Regno Unito a partire dal Gennaio 2017, ha comportato l'introduzione nello *Strategic Report* di informazioni riguardanti la corruzione e la concussione in quanto tutte le altre informazioni richieste dalla Direttiva erano già comprese nello *Strategic Report* delle società.

Per di più, la legislazione inglese aveva già colmato alcune lacune presenti nella Direttiva Europea, infatti con riguardo all'inosservanza degli obblighi previsti per la redazione della relazione strategica, comprese quindi le novità previste dalla Direttiva, la *section 414D Companies Act* prevede che questa inosservanza sia punita come reato. In conclusione, questa Direttiva Europea ha un'importanza fondamentale per fare in modo che le società prendano in considerazione le politiche di sostenibilità e per stimolare una più ampia trasparenza sulla sostenibilità e favorire l'adozione effettiva e l'attuazione di politiche di sostenibilità, così come era già stato fatto nel Regno Unito con l'applicazione della *Section 172 Companies Act*.

È, tuttavia, sorprendente che, solo nel Regno Unito, agli amministratori delle società è richiesto di perseguire l'interesse degli *stakeholder* se questo può portare al successo della società. La legislazione del Regno Unito è molto più avanti rispetto a tutte le altre giurisdizioni europee che non contemplano tra le funzioni degli amministratori e non consentono agli amministratori di tenere conto degli interessi degli *stakeholders*. Infatti, i fattori tenuti in considerazione dalla *section 172 Companies Act 2006* coincidono con le materie identificate come informazioni non finanziarie dalla Direttiva n.2014/95/UE¹⁶³.

Nel Regno Unito, inoltre, è già stato risolto il problema della gerarchia, nel caso di interessi in competizione, stabilendo che tutti i fattori devono essere strumentali alla promozione del successo della società a beneficio di tutti gli azionisti.

A differenza del Regno Unito, in Italia, nonostante nel 2004 sia stata introdotta un'importante riforma del diritto societario, quest'ultima ha mantenuto un approccio tradizionale e le nuove disposizioni del codice civile non menzionano gli *stakeholders* e non contemplano la possibilità per gli amministratori di tenere in considerazione i loro interessi.

Alla luce, infatti, del codice civile italiano, gli amministratori non sono tenuti né autorizzati a considerare l'impatto delle politiche da loro adottate sui non azionisti.

¹⁶³ I fattori che non erano stati presi in considerazione esplicitamente nella Section 172 possono comunque essere presi in considerazione dagli amministratori in quanto l'elenco del Companies Act non è un elenco esaustivo.

Tali evidenti differenze tra il Regno Unito e l'Italia possono essere giustificate dal fatto che, a differenza dell'Italia, nel Regno Unito sono state analizzate con la riforma tutte le questioni in un lungo dibattito riguardante il ruolo dell'impresa nella società¹⁶⁴, Tuttavia, nonostante il silenzio delle disposizioni del codice civile, molte aziende italiane, forse spinte dalla tendenza internazionale, hanno riconosciuto l'importanza e la rilevanza delle informative non finanziarie per il mercato e per gli *stakeholder*. Per tale ragione, il 95% delle più grandi società italiane, nel 2014 ha prodotto il cosiddetto Bilancio di sostenibilità¹⁶⁵ che contiene informazioni su aspetti sociali e ambientali.

Tale rendicontazione è fondamentale per le grandi imprese per rendere noti gli indici di sostenibilità e poter mettere a confronto le società per quanto riguarda le proprie performance finanziarie, sociali e ambientali.

Lo scopo quindi della attuazione della Direttiva n. 2014/95/UE è proprio quello di favorire il confronto e la divulgazione nonché favorire la considerazione degli interessi degli *stakeholders* nelle valutazioni dei consigli di amministrazione sulla gestione e sulle nuove politiche e procedure da applicare.

In Italia, l'attuazione della Direttiva è avvenuta con il decreto legislativo 254 del 2016 in materia di “*comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi imprese*”, in vigore dal gennaio 2017 che ha previsto l'obbligo di redazione annuale da parte di imprese e gruppi di grandi dimensioni di una dichiarazione di carattere non finanziario.

A questo punto gli Stati membri dovrebbero modificare le disposizioni che regolano i doveri degli amministratori ed è auspicabile che lo facciano seguendo il modello delle disposizioni del Regno Unito.

¹⁶⁴ Nel Regno Unito il processo seguito prima di arrivare a una riforma è durato più di 5 anni.

¹⁶⁵ Questo bilancio ha come obiettivo quello di informare tutti gli stakeholder di quelli che sono i risultati sia economici sia ambientali sia sociali della azienda. L'Unione europea nel Libro verde della Commissione (2001) definisce il Bilancio di Sostenibilità come: “L'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate”.

Sicuramente questo processo di modifica dovrà avvenire anche in Italia, dove le disposizioni del codice civile italiano in materia di doveri degli amministratori risultano ampiamente superate.

8.2 PROPOSTA DI DIRETTIVA CHE MODIFICA LA DIRETTIVA 2014/95/UE SULLE INFORMAZIONI NON FINANZIARIE¹⁶⁶

Il 21 aprile del 2021 la Commissione Europea ha presentato una nuova proposta di Direttiva che modifichi la direttiva del 2014 sulle informazioni non finanziarie che le imprese devono comunicare al pubblico.

Lo scopo della Commissione è quello di accelerare il processo verso una maggiore sostenibilità ambientale e sociale.

Le principali modifiche che verrebbero introdotte con la proposta della Commissione Europea riguardano l'estensione del campo di applicazione della Direttiva 2014/95.

La Direttiva del 2014 si applica agli enti di interesse pubblico¹⁶⁷ che abbiano più di 500 dipendenti, la nuova proposta abbassa i criteri dimensionali e fa ricadere nel suo campo di applicazione tutte le grandi società¹⁶⁸.

La nuova proposta si applica inoltre a tutte le società quotate sui mercati regolamentati, incluse le piccole e medie imprese¹⁶⁹.

Le piccole e medie imprese dovranno cominciare a pubblicare le informazioni sulla sostenibilità 3 anni dopo la data di implementazione della futura Direttiva. Per quanto riguarda invece le piccole e medie imprese non quotate potranno pubblicare su base volontaria le informazioni sulla sostenibilità.

¹⁶⁶ Modifica della Direttiva europea sulle informazioni non finanziarie, podcast di assonime, 19 maggio 2021.

¹⁶⁷ Si intendono le società quotate sui mercati regolamentati, le banche e assicurazioni quotate o meno e le imprese che presentino un interesse pubblico significativo per la loro attività dimensione o numero di dipendenti.

¹⁶⁸ Si intendono quelle che alla data di chiusura del bilancio superino due dei seguenti criteri: totale dello stato patrimoniale di almeno 20 milioni di euro, ricavi netti delle vendite e prestazioni di almeno 40 milioni di euro e almeno 250 dipendenti.

¹⁶⁹ Sono escluse le micro imprese, quelle che alla data di chiusura del bilancio non superino i limiti di due di questi criteri: totale dello stato patrimoniale di 350 mila euro, ricavi netti delle vendite e prestazioni di 700 mila euro e numero medio di 10 dipendenti.

Tale proposta prevede che la Direttiva si applichi anche alle società non europee che abbiano azioni quotate sui mercati regolamentati dell'Unione Europea. Il numero delle imprese che saranno soggette ai nuovi obblighi aumenterà notevolmente e saranno circa 49.000.

Per quanto riguarda le informazioni da pubblicare, nella proposta della commissione europea non si parla più di informazioni non finanziarie ma di informazioni sulla sostenibilità.

Tale cambiamento nella terminologia ha lo scopo di chiarire che queste informazioni possono anche avere anche delle implicazioni finanziarie.

La proposta chiarisce anche quello che è il principio della doppia materialità, secondo cui le aziende dovranno riportare sia le informazioni necessarie a capire come le questioni relative alla sostenibilità incidano sull'azienda, sia come le attività dell'azienda incidano sulle persone e sull'ambiente.

La proposta allarga anche il novero delle informazioni da fornire, oltre a quelle previste dalla direttiva già in vigore tra cui le informazioni ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione e alla *governance*. In aggiunta a queste informazioni la nuova proposta prevede che vengano condivise informazioni riguardanti: *a)* la strategia aziendale e la sua compatibilità con un'economia sostenibile e con la neutralità climatica, *b)* gli obiettivi fissati, i progressi compiuti, il ruolo del *board* e del *management* in riferimento alle questioni di sostenibilità, *c)* la metodologia utilizzata per ricavare tali informazioni.

Le imprese dovranno anche fornire informazioni sugli effetti negativi dell'attività dell'impresa e di come questa tenga in considerazione gli interessi degli *stakeholders*. Un ulteriore novità prevista dalla proposta riguarda l'eliminazione della possibilità di pubblicare le informazioni sulla sostenibilità in un documento separato dalla relazione sulla gestione.¹⁷⁰

¹⁷⁰ Modifica della Direttiva europea sulle informazioni non finanziarie, podcast di assonime, 19 maggio 2021.

**CAPITOLO TERZO - APPLICAZIONE DELLE NORMATIVE SULLA
SOSTENIBILITA': I CASI ENEL E UNILEVER**

SOMMARIO: *1. Il ruolo delle imprese nello sviluppo sostenibile – 1.1 Approccio strategico
– 2. Il caso Enel – 3. Il caso Unilever*

1. IL RUOLO DELLE IMPRESE NELLO SVILUPPO SOSTENIBILE

Le imprese svolgono sicuramente un ruolo centrale nello sviluppo sostenibile. Infatti, la loro funzione non è solo quella di produrre beni e servizi, ma la loro attività ha un impatto anche sull'ecosistema e sul benessere economico.

L'impatto dell'attività delle imprese ha una grande rilevanza anche sulle persone, in quanto contribuisce alla creazione di benessere economico, contribuendo attivamente al livello di occupazione del territorio e alle condizioni lavorative dei dipendenti.

Storicamente, le imprese hanno avuto un impatto spesso negativo anche sull'ambiente, che veniva "sopportato" dalla collettività.

Un esempio di tali esternalità negative riguarda il settore energetico. Infatti, l'utilizzo di fonti di energia non rinnovabili come il carbone o il petrolio non è sostenibile, non solo perché tali risorse scarseggiano e sono esauribili, ma anche per i loro effetti dannosi sull'ambiente.

Oltretutto, ad oggi, dato anche il fenomeno dei cambiamenti climatici, provocato dal surriscaldamento globale e dall'inquinamento, è indispensabile trovare una soluzione, e si è reso necessario ricercare risorse rinnovabili da parte delle imprese che sono "colpevoli" di alcuni problemi collegati alla sostenibilità.

È necessario un cambio di rotta, in cui le imprese contribuiscano allo sviluppo sostenibile piuttosto che esserne un ostacolo.

Negli ultimi anni, alcune grandi imprese hanno sviluppato un interesse e un'attenzione verso la sostenibilità e hanno dimostrato il loro impegno nel processo di sviluppo sostenibile.

Tuttavia, nelle società permane un focus sul breve termine piuttosto che sul lungo termine e uno scarso coinvolgimento degli *stakeholder* nel processo aziendale. Ciò si verifica perché a livello economico le scelte sostenibili non sono spesso vantaggiose nell'immediato.

1.1 APPROCCIO STRATEGICO

Soltanto un limitato numero di aziende sta mutando il proprio approccio affinché sia volto alla sostenibilità, mentre altre svolgono singole iniziative sostenibili senza che ci sia una strategia comune a monte.

Quando le iniziative sostenibili non sono attuate per rispondere ai nuovi obblighi previsti dalle norme di legge, sono a volte dirette al miglioramento della reputazione dell'impresa agli occhi degli investitori o dei consumatori attenti ai temi della sostenibilità.

Ma concentrandosi solo sull'aspetto reputazionale si sottovalutano quelli che sarebbero i benefici per l'azienda nel caso in cui questa applicasse una vera e propria strategia sostenibile piuttosto che singole iniziative scollegate.

In questo modo le aziende potrebbero anticipare quelle che sono le nuove normative, nonché le pressioni che provengono dagli *stakeholder*.

2. IL CASO ENEL

Come noto, ENEL S.p.A.¹⁷¹ è una multinazionale italiana leader nel settore dell'energia elettrica e gas, che opera in 31 paesi¹⁷², il cui principale azionista è lo Stato italiano che, tramite il Ministero dell'economia e delle finanze, detiene il 23,6% del capitale sociale¹⁷³.

Nel bilancio di sostenibilità del 2020 si legge che Enel è *“un gruppo leader nel settore energetico con un modello di business sostenibile che permette di creare valore per tutti gli stakeholder nel lungo periodo, delinea in modo sostenibile, innovativo e circolare ogni ambito della propria attività, inclusa quella finanziaria. Ha un processo strutturato di analisi di materialità e coinvolge in maniera continua e diretta i propri stakeholder, individuando le priorità al centro della propria strategia, del proprio impegno e del proprio reporting. La sua strategia pone la sostenibilità al centro, contribuendo al raggiungimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite.”*

A dimostrazione di ciò, nel 2020, Enel ha investito 10 miliardi di euro per la crescita sostenibile del gruppo. In particolare l'investimento sostenuto è volto alla creazione di un modello di business sostenibile che sia basato sulle fonti rinnovabili, sulla distribuzione e sui servizi energetici avanzati.

Alcuni importanti risultati, per quanto riguarda la sostenibilità ambientale, sono stati ottenuti da Enel, in particolare attraverso la riduzione delle emissioni inquinanti, del fabbisogno idrico e dei rifiuti prodotti¹⁷⁴. In questo modo Enel punta a ridurre il proprio impatto negativo sull'ambiente.

Già nel 1996, Enel annualmente pubblicava un report sulla sostenibilità ambientale¹⁷⁵ e, a partire dal 2002 ogni anno viene pubblicato dal Gruppo il bilancio di sostenibilità, con il quale espone in maniera trasparente la propria strategia.

¹⁷¹ Acronimo di Ente Nazionale per l'energia elettrica. Nasce nel 1962 come ente pubblico e in seguito alla liberalizzazione del mercato energetico italiano è stata trasformata nel 1999 in un'azienda privata.

¹⁷² Tra Europa, America Latina, Nord America, Africa, Asia e Oceania.

¹⁷³ Al 1° aprile 2016.

¹⁷⁴ Bilancio di Sostenibilità Enel 2020.

Nel bilancio di sostenibilità di Enel del 2020 si legge che “*l’integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governance è garantita attraverso processi strutturati in tutto il Gruppo che prevedono: l’analisi del contesto di sostenibilità, l’identificazione delle priorità per l’Azienda e gli stakeholder, la pianificazione di sostenibilità, la realizzazione di specifiche azioni a sostegno degli obiettivi di sostenibilità, il reporting e la gestione dei rating ESG e degli indici di sostenibilità, nonché la gestione dei principali network nazionali e internazionali in materia di sostenibilità*”.¹⁷⁶

Dal già menzionato bilancio si evince che Enel si impegna nell’adozione degli indicatori di sostenibilità *ESG*¹⁷⁷ nelle proprie scelte e azioni misurando la propria *performance* e fondando la propria strategia tenendo conto, oltre che degli indicatori *ESG*, anche delle tematiche economiche.

Il modello attuato dal gruppo Enel è in linea con le indicazioni del *Global Compact* delle Nazioni Unite, di cui è membro attivo dal 2004. L’amministratore delegato di Enel¹⁷⁸ è stato peraltro nominato UN Global Compact Board Member¹⁷⁹.

Inoltre, dal 2020, il Gruppo Enel è membro del *Global Sustainability Standards Board*, un organismo indipendente che ha la funzione di definire standard che siano condivisi a livello globale per la sostenibilità come gli standard GRI¹⁸⁰.

¹⁷⁵ È stato pubblicato tutti gli anni dal 1996 al 2014, fino a che nel 2015 è stato inserito nel bilancio di sostenibilità.

¹⁷⁶ Bilancio di Sostenibilità Enel 2020.

¹⁷⁷ *Environmental, Social and Governance*.

¹⁷⁸ Attualmente Francesco Starace, amministratore delegato di Enel dal 2014.

¹⁷⁹ “Enel CEO Francesco Starace re-nominated to the Board of UN Global Compact for a second term.” 20 giugno 2018. <https://www.enel.com/media/press/d/2018/06/enel-ceo-francesco-starace-renominated-to-the-board-of-un-global-compact-for-a-second-term>

¹⁸⁰ Sono i principali standard per il *sustainability reporting*, che è una rendicontazione della performance sostenibile di un’impresa. La *Global Reporting Initiative (GRI)* è un’organizzazione la cui funzione è quella di aiutare a comprendere e a comunicare quello che è l’impatto dell’attività di un’impresa sulle diverse dimensioni della sostenibilità (economica, ambientale e sociale).

Tali standard sono stati sviluppati dal *Global Reporting Initiative (GRI)*, a cui Enel ha aderito già nel 2006¹⁸¹, e hanno la funzione di misurare quelle che sono le prestazioni economiche, ambientali e sociali, e rappresentano i parametri che le aziende utilizzano per misurare il proprio impatto sul pianeta.

Per quanto riguarda gli investimenti, ad oggi, quelli sostenuti secondo criteri ambientali, sociali e di *governance* sono sempre maggiori e, oltretutto, molti investitori già tengono in considerazione i fattori *ESG* nel proprio portafoglio di investimento.

Per tale ragione anche Enel si è impegnata a cambiare il proprio modello di business per attuare pratiche di business sostenibili che portino sia a una creazione di valore, sia alla transizione energetica.

Gli investitori istituzionali sono quindi sempre più orientati alla sostenibilità, e tale orientamento si evince chiaramente dal fatto che alla fine del 2020 i fondi di investimenti *ESG* rappresentavano il 14,6% del capitale di Enel, percentuale più che raddoppiata rispetto al 2014.

Inoltre, un ulteriore dato rilevante è che, alla fine del 2020, il 47,8% del capitale di Enel era detenuto da investitori firmatari dei *Principles for Responsible Investment* delle Nazioni Unite.

Oltre a questo, dal bilancio di sostenibilità del 2020 risulta che gli investitori di fondi di investimento che tengono conto dei fattori *ESG* oltre che della *performance* finanziaria di Enel sono sempre in aumento, ad oggi circa 244.¹⁸²

Dal bilancio di sostenibilità di Enel del 2020 si legge inoltre che “*il modello organizzativo e di corporate governance definisce specifici compiti e responsabilità in capo ai principali organi di governance all’interno dell’Azienda, garantendo che le tematiche di sostenibilità siano opportunamente tenute in considerazione in tutti i processi decisionali aziendali rilevanti.*”¹⁸³

¹⁸¹ “Enel e GRI hanno rafforzato la loro partnership attraverso una forma di collaborazione innovativa che si è conclusa nel 2021, con il duplice obiettivo di analizzare come il reporting aziendale sia stato influenzato dall’Agenda 2030 e dagli SDG, e quanto le partnership strategiche possano accelerare e massimizzare l’impatto del settore privato per il raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità.”. Bilancio di Sostenibilità Enel 2020.

¹⁸² Bilancio di Sostenibilità Enel 2020.

¹⁸³ Bilancio di Sostenibilità Enel 2020.

Il consiglio di amministrazione ricopre un ruolo molto rilevante per quanto riguarda la sostenibilità di Enel, in quanto è sia responsabile dell'approvazione del Bilancio di Sostenibilità¹⁸⁴ insieme al Comitato Controllo e Rischi e al Comitato per la *Corporate Governance* e la Sostenibilità, che costituisce, ex D.Lgs. 254/16, dichiarazione consolidata di carattere non finanziario, sia ha la funzione di stabilire le linee guida per sviluppare un modello di business sostenibile.

Anche il presidente del consiglio di amministrazione ricopre un ruolo importante, in quanto ha il compito di approvare e supervisionare la strategia di sostenibilità.

Il Comitato per la *Corporate Governance* e la Sostenibilità, oltre a dare il proprio parere sul bilancio di sostenibilità e a verificarne la completezza e la trasparenza, ha la funzione di vigilare sull'esercizio dell'attività d'impresa e sull'impatto di questa sugli *stakeholder* in particolare per quanto riguarda i temi della sostenibilità ad esso connessi.

Della gestione di tutte le attività in tema di sostenibilità e innovazione si occupa la Funzione *Innovability* (Innovazione e Sostenibilità), che è a diretto riporto dell'Amministratore Delegato.

Quest'ultimo ha la funzione di attuare e definire il modello di business sostenibile, oltre a rappresentare il Gruppo Enel in istituzioni internazionali rilevanti per la sostenibilità come il *Global Compact* delle Nazioni Unite¹⁸⁵ e la *Global Investors for Sustainable Development (GISD) Alliance*¹⁸⁶, che è stata lanciata nel 2019 dalle Nazioni Unite.

¹⁸⁴ Enel è dal 2002 che redige il bilancio di sostenibilità, tra le prime aziende a livello mondiale ad esporre la propria strategia di sostenibilità.

¹⁸⁵ Nel 2020 è stata riconfermata tra le *Lead Company* per l'impegno dimostrato in materia di diritti umani, standard lavorativi e tutela dell'ambiente.

¹⁸⁶ "Nel 2020 Enel ha continuato il proprio impegno nella *Global Investors for Sustainable Development (GISD) Alliance*, parte integrante della *Strategy for Financing the 2030 Agenda for Sustainable Development* dell'ONU, e di cui è membro l'AD di Gruppo. Per contribuire alla definizione di specifiche metriche di settore relative agli SDG e alla loro integrazione negli esistenti framework di reporting, Enel ha messo a disposizione la propria expertise e si è affermata come leader per il settore "Utilities" del task team dedicato". Bilancio di Sostenibilità Enel 2020.

Negli ultimi anni, il Gruppo Enel attraverso la propria strategia sostenibile e il proprio modello di business ha consentito la creazione di valore per gli *stakeholder*, dimostrando di impegnarsi anche per il raggiungimento dei *Sustainable Development Goals*, in particolare occupandosi del SDG 13 “*lotta al cambiamento climatico*”.

Enel dichiara, inoltre, di impegnarsi a sviluppare un modello di business che sia in linea con l’Accordo di Parigi, che prevede un contenimento dell’aumento medio della temperatura globale al di sotto dei 2 °C rispetto a quelli che sono i livelli preindustriali¹⁸⁷, e prevede anche di continuare a limitare questo aumento a 1.5 °C¹⁸⁸. Inoltre, dal bilancio di sostenibilità del 2020 si evince che Enel, essendo firmataria della campagna “*Business Ambition for 1.5 °C*”, promossa dalle Nazioni Unite insieme ad altre istituzioni, ha fissato l’obiettivo a lungo termine di raggiungere entro il 2050 zero emissioni nette lungo la catena di valore¹⁸⁹.

Nell’Ottobre del 2020, Enel ha anche annunciato l’obiettivo di ridurre entro il 2030 le proprie emissioni dirette di gas serra dell’80% rispetto al 2017.

Particolare attenzione è posta anche alle politiche di adattamento al cambiamento climatico, al fine di limitare gli impatti negativi e garantire un servizio sostenibile da parte di Enel in tutti i paesi in cui opera.

Al fine di garantire la trasparenza ai propri *stakeholder*, Enel predispone una rendicontazione periodica che sia in linea con gli standard internazionali previsti dal *Global Reporting Initiative (GRI)* e dal *Sustainability Accounting Standards Board (SABS)*. Enel inoltre adotta le raccomandazioni della *Task force on Climate-related Financial Disclosure* del *Financial Stability Board* che nel Giugno del 2017 ha pubblicato le raccomandazioni sulla rendicontazione volontaria sull’impatto finanziario dei rischi climatici¹⁹⁰.

¹⁸⁷ 1850-1900.

¹⁸⁸ Bilancio di Sostenibilità Enel 2020.

¹⁸⁹ Bilancio di Sostenibilità Enel 2020.

¹⁹⁰ Bilancio di Sostenibilità Enel 2020.

Enel, per quanto riguarda il processo di transizione energetica, dichiara di impegnarsi nello sviluppo della produzione di energia da fonti rinnovabili (*SDG 7 “Energia pulita e accessibile”*) e, inoltre, dichiara di promuovere l’elettrificazione dei consumi e lo sviluppo dei nuovi servizi per i clienti, attraverso lo sviluppo di nuovi modelli e cercando di sfruttare l’evoluzione tecnologica (*SDG 9 “industria, innovazione e infrastrutture”* e *SDG 11 “città e comunità sostenibili”*).

Le attività di Enel, direttamente o indirettamente, hanno un impatto su tutti e 17 gli obiettivi di Sviluppo Sostenibile, dal momento che la società dichiara di occuparsi anche dell’ottenimento di istruzione di qualità (*SDG 4*) e di garantire un lavoro dignitoso e una crescita economica duratura, inclusiva e sostenibile (*SDG 8*).

Enel definisce i propri obiettivi su un orizzonte temporale di tre anni attraverso il proprio piano di sostenibilità, e, tali obiettivi, vengono poi aggiornati periodicamente per essere allineati con le strategie e i risultati già ottenuti.

Come già esposto nel primo capitolo del presente elaborato, la Commissione Europea ha classificato le attività economiche sostenibili dal punto di vista ambientale attraverso la tassonomia europea che definisce sei obiettivi ambientali con la funzione di identificare le attività economiche sostenibili dal punto di vista ambientale.

Il Regolamento sulla Tassonomia è entrato in vigore a Luglio 2020 e a partire da Gennaio 2022 le società che sono obbligate a pubblicare la dichiarazione di carattere non finanziario saranno anche obbligate a pubblicare la quota dei ricavi e delle spese¹⁹¹ qualificabili come sostenibili.

Anche se le società saranno obbligate ad allinearsi agli obblighi previsti dal regolamento della tassonomia a partire dal 2022, Enel ne dà evidenza già nel Bilancio di Sostenibilità 2020 e nella Relazione Annuale Consolidata 2020.

Ha infatti analizzato nel proprio Bilancio di Sostenibilità del 2020 l’applicabilità della tassonomia europea lungo l’intera catena di valore.

In particolare, tale processo ha riguardato la mitigazione e l’adattamento al cambiamento climatico¹⁹², suddividendo le attività economiche in tre diverse categorie: eleggibili, non eleggibili e non coperte.

¹⁹¹ Sia spese in conto capitale (Capex), sia spese operative (Opex).

¹⁹² Poiché nel 2020 la Commissione Europea aveva pubblicato una bozza dei criteri per la tassonomia solo in relazione a questi due obiettivi.

Tra le prime rientrano le attività che sono state incluse, in maniera esplicita, nel regolamento della tassonomia poiché contribuiscono in maniera sostanziale agli obiettivi di mitigazione e adattamento al cambiamento climatico e soddisfano i criteri previsti dal regolamento stesso¹⁹³ (generazione elettrica tramite *Thermo Storage*, *Distribution Network Operator* in Europa e Brasile, *e-City*, *e-Mobility Condominium Customer insight flexibility*).

Tra le attività non eleggibili rientrano quelle che sono state incluse nel regolamento della tassonomia ma non soddisfano i criteri previsti dal regolamento (attività di generazione elettrica tramite combustibile fossile o produzione di energia idroelettrica, geotermica, biomassa).

Mentre tra le attività non coperte rientrano quelle che non sono state incluse nel regolamento della tassonomia (produzione di energia nucleare, *energy trading*, vendita di elettricità e gas).

Già da alcuni anni Enel ha intrapreso un percorso per combattere il cambiamento climatico e per raggiungere quelli che sono gli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG) previsti dalle Nazioni Unite, sostenendo che la sostenibilità equivale a valore.

Tuttavia, per arrivare a tale risultato ha dovuto cambiare il modo di agire dell'azienda intera e ridelineare le strategie future del gruppo.

Lo stesso CFO del gruppo Alberto de Paoli ha affermato che: “Attualmente ogni sforzo del nostro Gruppo è concentrato sulla strategia di sostenibilità tanto che siamo una delle poche aziende al mondo in cui praticamente il cento per cento degli investimenti è in linea con gli obiettivi dell'agenda Onu 2030”.

Nella fattispecie, dei 28,7 miliardi di euro di investimenti previsti per il triennio 2020-2022, circa 14 miliardi sono concentrati sul SDG 7 (energia pulita e accessibile), circa 12 miliardi sul SDG 9 (industria, innovazione e infrastrutture), circa un miliardo sul SDG 11 (città e comunità sostenibili) che contribuiscono complessivamente al raggiungimento del SDG 13 (*climate action*)¹⁹⁴.

¹⁹³ Questi criteri sono: contribuire in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più dei sei obiettivi ambientali, non arrecare danno a nessuno degli obiettivi ambientali ed essere svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia.

¹⁹⁴ MeetEnel, prima di tutto sostenibili, speaker Alberto De Paoli, 24 Gennaio 2020.

Tra le sfide più importanti c'è sicuramente quella di affrontare il cambiamento climatico, questo perché la domanda di energia globale andrà ad aumentare in futuro e si rende per questo necessario elettrificare¹⁹⁵ i consumi, modernizzare le infrastrutture di distribuzione per trasformarle in piattaforme, nonché decarbonizzare la nuova produzione di energia.

“La strada intrapresa da Enel, dovrebbe essere dunque un esempio e un incentivo per le altre aziende dello stesso settore o di altri”, ha spiegato De Paoli secondo cui l'obiettivo di un'attività d'impresa non può più solo essere quello di fare profitti, ma è anche importante evitare di avere degli impatti sociali negativi.

Tuttavia, è ormai chiaro che la sostenibilità è strettamente connessa con la finanza¹⁹⁶, infatti l'emissione dei primi corporate bond¹⁹⁷ legati agli SDG nel 2019, è stata fondamentale per lo sviluppo sostenibile.

A dimostrazione della crescente rilevanza dell'integrazione del tema della sostenibilità nella strategia d'impresa, l'Unione Europea ha lanciato il fondo d'investimento *Sustainable Europe*, che è stato definito da Sara Lovisolo, membro del comitato tecnico dell'Unione Europea per la finanza sostenibile, *“uno strumento pensato per sostenere le imprese che, come Enel, abbiano integrato la sostenibilità in tutta la loro strategia di business, contribuendo quindi all'obiettivo di decarbonizzazione dell'Unione entro il 2050: in poche parole, più è netto l'impegno alla sostenibilità di un'azienda, più saranno consistenti e agili i finanziamenti cui potrà accedere”*.

¹⁹⁵ L'elettrificazione è il processo di utilizzo dell'elettricità da fonti rinnovabile nell'ambito di alcuni servizi e attività, come per esempio la mobilità e il riscaldamento, che sono invece alimentati da combustibili fossili. In questo modo si potrà ottenere un consumo di energia più sostenibile ed efficiente.

¹⁹⁶ “La finanza guarda con interesse sempre maggiore alle aziende decise a perseguire la sostenibilità, al punto che per i prossimi dieci anni Goldman Sachs ha allocato 750 miliardi di dollari per finanziamenti legati allo sviluppo sostenibile” questo è ciò che ha dichiarato Francesco Pascuzzi, Co-head of Investment Banking Italy di Goldman Sachs.

¹⁹⁷ Si tratta di strumenti di finanziamento a medio e lungo termine delle società.

3. IL CASO UNILEVER

Unilever è una multinazionale anglo-olandese, nata nel 1930 dalla fusione della società inglese *Lever Brothers* con la società olandese *Margarin Unie*, proprietaria di moltissimi marchi nel campo dell'alimentazione, delle bevande e dei prodotti per la casa e per l'igiene¹⁹⁸.

La sostenibilità rappresenta un fattore rilevante nella strategia d'impresa di Unilever che già nel 2010 aveva lanciato l'*Unilever Sustainable Living Plan*, che aveva come scopo quello di dimostrare come la sostenibilità e le prestazioni aziendali di successo siano strettamente collegate.

Dal 2010 ad oggi il mondo è stato in continua evoluzione e la sostenibilità è oggi un tema centrale, ma Unilever ha anticipato questo “*trend*” dimostrando di tenere in considerazione il benessere della società e del pianeta.

L'obiettivo di Unilever è quello di dimezzare l'impatto dei gas serra dei propri prodotti entro il 2030. I settori dove maggiormente questo progresso è riuscito sono quello alimentare¹⁹⁹ e dei prodotti per la cura della casa²⁰⁰ in cui le emissioni sono diminuite rispettivamente del 30% e del 37% dal 2010 al 2020.

Alla base della strategia di Unilever c'è la convinzione che un business sostenibile migliori le performance²⁰¹.

Tra gli obiettivi di Unilever c'è sicuramente la lotta al cambiamento climatico e al degrado della natura, fenomeni che influiscono sulla salute del pianeta, delle persone e, a lungo andare, anche sul business.

Per tali ragioni, l'obiettivo di Unilever è quello di raggiungere le emissioni nette zero entro il 2050 per evitare ulteriori effetti negativi derivanti dal cambiamento climatico.

¹⁹⁸ Tra questi: Dove, Cif, Coccolino, Fissan, Mentadent, Sunsilk, Cornetto, Knorr, Magnum, Lipton.

¹⁹⁹ *Food&Refreshment*.

²⁰⁰ *Home Care*.

²⁰¹ “Sustainable business drives superior business performance”. Unilever Sustainable Living Plan 2010 to 2020, march 2021.

La convinzione di Unilever è quella che le aziende abbiano un ruolo molto importante nel combattere il cambiamento climatico, poiché la loro impronta, per quanto riguarda le emissioni di gas serra, è tanto più rilevante quanto più le aziende sono grandi.

Gran parte di queste emissioni derivano, nel caso di Unilever, dall'approvvigionamento delle materie prime e dall'uso dei prodotti da parte dei consumatori.

Unilever sostiene inoltre gli obiettivi della *Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)*²⁰², in quanto ritiene che le aziende dovrebbero comunicare i rischi e le opportunità che derivano dal cambiamento climatico.

Ha infatti adottato le raccomandazioni previste dal TCFD, inserendole nel proprio *Strategic Report*, per facilitare la comprensione degli impatti del cambiamento climatico sull'attività d'impresa.

Nel Novembre 2010 è stato lanciato l'*Unilever sustainable living plan (USLP)*²⁰⁴, un piano decennale riguardante obiettivi sostenibili.

Ad oggi tale piano è diventato un punto di riferimento per la sostenibilità aziendale, pertanto il CEO di Unilever, Paul Polman²⁰⁵, a definirlo “*a new business model*”.

È stato proprio Polman a lanciare il piano e a porre la sostenibilità al centro della sua strategia aziendale, sostenendo che un'azienda può dimezzare il proprio impatto ambientale e allo stesso tempo far crescere il proprio business²⁰⁶.

Polman ha utilizzato il *Sustainable Living Plan* sia per avere un impatto sull'ambiente, sia come strategia di marketing per i consumatori, rendendoli partecipi della sua strategia d'impresa.

²⁰² È stata costituita nel 2015 dal *Financial Stability Board* e ha la funzione di elaborare raccomandazione riguardanti i rischi legati al cambiamento climatico per allineare le aziende per quanto riguarda le informazioni che devono essere divulgate.

²⁰⁴ <https://assets.unilever.com/files/92ui5egz/production/16cb778e4d31b81509dc5937001559f1f5c863ab.pdf/uslp-summary-of-10-years-progress.pdf>

²⁰⁵ CEO di Unilever dal 2009 al 2019.

²⁰⁶ In Paul Polman's words, “*Most businesses operate and say how can I use society and the environment to be successful? We are saying the opposite – how can we contribute to the society and the environment to be successful?*”. Fahad Bin Siddique and Iffat Sultana, ‘Unilever Sustainable Living Plan: A Critical Analysis’ 2018.

Il piano di Unilever individua tre obiettivi principali: migliorare la salute e il benessere, ridurre l'impatto ambientale e migliorare i mezzi di sussistenza.

Per quanto riguarda il cambiamento climatico, Unilever ha dichiarato di essere consapevole del fatto che l'inasprimento della legislazione ambientale e l'aumento della consapevolezza dei consumatori abbiano un impatto sul business.

Quella dell'*USLP* è, infatti, una strategia a lungo termine, che ha l'obiettivo di garantire il successo di Unilever non solo nel breve periodo ma anche nel medio e lungo termine, essendo la novità di tale piano e della strategia di Polman, quella di tenere in considerazione le implicazioni di lungo termine della propria attività.

Quello che è emerso dall'*USLP* è che per cambiare i comportamenti e le preferenze dei consumatori bisogna dimostrare che una vita sostenibile ha effetti positivi anche sui consumatori stessi e non solo sul pianeta.

Inoltre, è sicuramente di fondamentale importanza massimizzare il potenziale delle nuove tecnologie e dei nuovi modelli di business per ridurre l'impatto dell'attività d'impresa.

Un ulteriore problema emerso è rappresentato sicuramente dal metodo da utilizzare per misurare il progresso sostenibile, in quanto è difficile trovare un indicatore che vada bene per tutti i diversi ambiti.

Dall'introduzione dell'*USLP* nel 2010 ad oggi, alcuni dei problemi su cui il piano si focalizzava sono andati ad acuirsi, assumendo negli anni sempre maggior rilevanza, mentre altri sono rimasti invariati. Per tale motivo uno dei punti chiave per un piano di sviluppo sostenibile è quello di essere pronti a cambiare la propria strategia velocemente. Infatti una caratteristica del piano decennale di Unilever è proprio quella di essere stato continuamente aggiornato e adattato in seguito ai cambiamenti a livello globale.

Un interessante aspetto da considerare è inoltre l'applicazione dei doveri previsti dalla section 172 del UK Companies Act 2006. Infatti, nello *Strategic Report*²⁰⁷ contenuto nell'*Annual Report and Accounts 2020* di Unilever, viene evidenziato come il modello di business di Unilever sia progettato con lo scopo di creare valore per gli *stakeholders*. In particolare, nella sezione dedicata alla *Stakeholder Review*, sono stati identificati sei gruppi di *stakeholder* che sono ritenuti fondamentali per il successo futuro di Unilever e sono: le loro persone, i consumatori, i clienti, i fornitori e partner commerciali, il pianeta e la società e, infine, gli azionisti.

Dunque, la società si impegna per la creazione di valore per ciascun gruppo di *stakeholder*.

L'obiettivo è quello di creare valore: *a)* per le persone che compongono Unilever e premiarle in modo equo per l'attività che svolgono, *b)* per i consumatori, mirando a fornire dei prodotti di alta qualità tenendo conto dei problemi del pianeta, *c)* per i clienti, collaborando con rivenditori grandi e piccoli in tutto il mondo in modo da accrescere le rispettive attività, *d)* per i fornitori e partner commerciali, collaborando per innovare i prodotti e supportare una reciproca e sostenibile crescita, *e)* per il pianeta e la società, migliorandone la salute, *f)* per gli azionisti, mirando a fornire un servizio coerente, competitivo e di crescita responsabile.

Per quanto riguarda la creazione di valore per il pianeta e la società, nel dicembre 2020 il *Board* di Unilever ha approvato l'*Unilever's climate transition action plan* e il piano per raggiungere la riduzione delle emissioni.

Un altro importante aspetto da considerare è che Unilever dichiara di incoraggiare anche i propri fornitori e i *player* di altri settori a muoversi nella stessa direzione, in quanto soltanto mediante un percorso condiviso e coordinato sarà possibile massimizzare i risultati.

Come già analizzato nel precedente capitolo del presente elaborato, ai sensi della *section 172 UK Companies Act 2006*, gli amministratori devono agire nel modo che ritengono migliore per promuovere il successo della propria azienda, tenendo in

²⁰⁷ Lo *Strategic Report* di Unilever è suddiviso in 3 sezioni: la prima dedicata alla propria strategia, la seconda agli *stakeholder* e la terza alla *performance review*.

considerazione gli interessi degli *stakeholder* e gli altri aspetti evidenziati nella *section 172*²⁰⁸.

Per tale ragione, in applicazione della *section 172*, gli amministratori di Unilever sono obbligati a tenere conto degli interessi degli *stakeholder* nella definizione della propria strategia aziendale.

Nell'*Annual Report and Accounts 2020*, è specificato che lo scopo di Unilever è quello di essere leader a livello globale in termini di sostenibilità del business, nonché la volontà di dimostrare come un modello di *business* di questo tipo porti a *performance* superiori²⁰⁹.

Per quanto riguarda le informazioni non finanziarie, nella sezione dedicata alla *Performance Review* dello *Strategic Report*, contenuto nell'*Annual Report and Accounts 2020* di Unilever, vengono utilizzate due diverse tipologie di indicatori per misurare il successo della società: gli indicatori finanziari e non finanziari²¹⁰.

Tra gli indicatori non finanziari rientrano quelli destinati a misurare il raggiungimento di obiettivi come quello di migliorare la salute e il benessere delle persone attraverso l'igiene²¹¹ e la nutrizione²¹², ridurre l'impatto ambientale dimezzando l'emissione di gas a effetto serra, nonché di acqua e di rifiuti²¹³ e migliorare i mezzi di sussistenza garantendo l'equità sul posto di lavoro, pari opportunità per le donne e un business inclusivo.

²⁰⁸ I requisiti di cui alla *section 172 Companies Act* sono coerenti con il principio del "*enlightened shareholder value*" e riconoscendo che le società devono tener conto dei benefici per gli azionisti, ma anche degli interessi degli *stakeholder*, del successo a lungo termine dell'impresa e dell'impatto esterno della propria attività sulla società.

²⁰⁹ "*Our vision is to be the global leader in sustainable business. We will demonstrate how our purpose-led, future-fit business model drives superior performance, consistently delivering financial results in the top third of our industry.*" *Annual Report and Accounts 2020 Unilever*.

²¹⁰ "*non-financial and financial key performance indicators*".

²¹¹ L'obiettivo è quello di aiutare un miliardo di persone a migliorare la propria salute e igiene.

²¹² L'obiettivo è quello di aumentare la quota di prodotti che soddisfano elevati standard nutrizionali.

²¹³ Per ridurre i rifiuti l'obiettivo è quello di ridurre il consumo di plastica del 50% entro il 2025, produrre il 100% delle confezioni con plastica riutilizzabile o riciclabile entro il 2025, azzerare i rifiuti in discarica nelle fabbriche e dimezzare lo spreco di cibo entro il 2025.

Inoltre, lo *Strategic Report* contiene un *Non-financial information statement* che ha lo scopo di fornire agli *stakeholder*, ai sensi della *section 414 del Companies Act 2006*, le informazioni riguardanti lo sviluppo, la *performance* e l'impatto delle attività della società in relazione alle questioni non finanziarie²¹⁴ (ambiente²¹⁵, società²¹⁶, dipendenti²¹⁷ e diritti umani²¹⁸).

²¹⁴ Ulteriori informazioni al riguardo sono contenute anche nell'*Human Right Report* di Unilever.

²¹⁵ *Relevant sections of Annual Report and Accounts 2020 Unilever: Protecting climate and nature, Net zero emissions, A waste-free world, Protecting and regenerating nature, Protecting water, In focus: Climate change, In focus: Plastic packaging.*
<https://assets.unilever.com/files/92ui5egz/production/e665693f2bd2efbbde5658baf84043df7937cfd7.pdf/annual-report-and-accounts-2020.pdf>

²¹⁶ *Relevant sections of Annual Report and Accounts 2020 Unilever: A fairer more socially inclusive world, better health and hygiene.*
<https://assets.unilever.com/files/92ui5egz/production/e665693f2bd2efbbde5658baf84043df7937cfd7.pdf/annual-report-and-accounts-2020.pdf>

²¹⁷ *Relevant sections of Annual Report and Accounts: Making our supply chain more diverse, protecting wellbeing, Safety at work, A year of learning, Managing talent, A beacon for diversity.*
<https://assets.unilever.com/files/92ui5egz/production/e665693f2bd2efbbde5658baf84043df7937cfd7.pdf/annual-report-and-accounts-2020.pdf>

²¹⁸ *Relevant sections of Annual Report and Accounts 2020 Unilever: promoting human rights, raising living standards.*
<https://assets.unilever.com/files/92ui5egz/production/e665693f2bd2efbbde5658baf84043df7937cfd7.pdf/annual-report-and-accounts-2020.pdf>

CONCLUSIONI

Il presente elaborato vuole porre in evidenza l'importanza del tema della sostenibilità nella *corporate governance* nel contesto attuale, sottolineando i benefici che le imprese trarrebbero dal cogliere tale opportunità. Tali benefici sono emersi maggiormente in seguito alla recente crisi causata dal COVID-19, che ha dimostrato come le società che hanno registrato *performance* positive per quanto riguarda i fattori di sostenibilità risultino più competitive dei loro concorrenti e più resilienti alla crisi.

Nell'analizzare l'evoluzione del ruolo della sostenibilità nelle società in Europa, che per molti anni hanno tenuto in considerazione, per misurare le proprie *performance*, unicamente indicatori di natura finanziaria ed economica, il presente elaborato mette in luce le evidenti differenze tra i singoli Stati, nonché il generale disallineamento a livello europeo.

L'evidenza di tale analisi è che il Regno Unito, avendo già nel 2006 riformato il proprio *Companies Act*, si sia mostrato lungimirante e abbia anticipato le altre legislazioni europee, introducendo il cd. "*Enlightened shareholder value*" il quale pone in evidenza come le società dovrebbero perseguire gli interessi degli azionisti con un orientamento a lungo termine, promuovendo una crescita sostenibile e tenendo in considerazione l'intera gamma di interessi degli *stakeholder* rilevanti.

Questo nuovo approccio si pone in contrasto con quello tradizionale che consiste in una gestione focalizzata sul breve termine e sugli interessi dei soli azionisti, anche causando effetti negativi nell'immediato o nel lungo periodo.

Si arriva, così, ad una nuova concezione di *Corporate Social Responsibility* che unisce il riconoscimento degli interessi degli *stakeholder* ad una crescita sostenibile di lungo termine.

La promozione della sostenibilità e di una strategia di sviluppo sostenibile è una delle priorità dell'Unione Europea, ma per rendere possibile la realizzazione di tale obiettivo è necessaria un'azione combinata tra gli Stati membri. Rilevante, nel clima attuale, è anche il fatto che siano gli stessi investitori e *stakeholder* delle società a richiedere che le aziende tengano conto nella propria attività dell'ambiente, della società e dell'economia.

L'Unione Europea sta infatti lavorando sulla preparazione di una proposta di direttiva europea sulla *corporate governance* sostenibile, che sia complementare alla direttiva sulla rendicontazione delle informazioni non finanziarie.

In tale contesto, alcune aziende hanno anticipato le normative europee e si sono mosse per la creazione di una strategia sostenibile della propria attività e per ridurre il proprio impatto negativo sull'ambiente.

A tal proposito Enel, multinazionale italiana leader nel settore energetico, ha iniziato a pubblicare il proprio bilancio di sostenibilità già nel 2002, per mostrare in maniera chiara e trasparente agli *stakeholder* la propria strategia di crescita sostenibile, dimostrando di tenere in considerazione in tutti i processi decisionali dell'azienda le tematiche di sostenibilità. Attraverso il proprio modello di business sostenibile, Enel si impegna attivamente a contribuire al raggiungimento dei *Sustainable Development Goals* delle Nazioni Unite, e si pone ulteriori obiettivi da raggiungere nel breve o lungo periodo, per migliorare ulteriormente la propria *performance* sostenibile.

L'intera strategia di Enel si basa sull'assunzione che "la sostenibilità equivale a valore" e ha dunque ridelineato l'intera strategia proprio sulla base di tale assunzione, con l'obiettivo di incentivare le altre aziende a fare lo stesso.

Un'altra azienda leader in tema di sostenibilità è Unilever, multinazionale anglo-olandese, la quale già nel 2010 aveva lanciato un piano decennale (*Unilever sustainable living plan*) con l'obiettivo di dimostrare che la sostenibilità e le prestazioni aziendali di successo sono strettamente legate. Unilever si è dimostrata pioniera in tale ambito e il suo piano per la sostenibilità è diventato un punto di riferimento anche per le altre aziende, rappresentando un vero e proprio "nuovo modello di business".

L'obiettivo è quello di dimostrare con i risultati ottenuti, che un'azienda può far crescere il proprio business dimezzando il proprio impatto ambientale. La volontà è quella di creare una strategia in grado di garantire un successo non solo nel breve periodo ma soprattutto nel medio e lungo termine. Alla base di tutta la strategia di Unilever c'è la convinzione che a “*sustainable business drives superior business performance*”.

Quello che è emerso, è sicuramente che, per quanto riguarda il tema della sostenibilità, il quadro normativo è in continua evoluzione. Per tale ragione, nell'adozione di strategie sostenibili da parte delle società, è molto importante valutare e attuare costanti aggiornamenti e riadattamenti, in virtù delle evoluzioni normative nel tempo. Auspicabilmente, nel prossimo futuro verranno delineate e concretizzate con maggiore precisione delle norme per una *corporate governance* sostenibile, che avranno come obiettivo quello di ridurre l'impatto ambientale e migliorare gli aspetti sociali, umani ed economici delle decisioni aziendali.

Si rende sicuramente necessaria un'azione coesa da parte dell'Unione Europea per favorire l'allineamento di tutte le aziende europee e contribuire agli Obiettivi dell'Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici e ai *Sustainable Development Goals* delle Nazioni Unite. L'obiettivo a livello europeo dovrebbe essere quello di far adottare a tutte le aziende misure idonee ad affrontare gli impatti negativi sulla sostenibilità, obbligare gli amministratori della società a tener conto degli interessi di tutti gli *stakeholder* rilevanti, come parte del loro dovere di promuovere gli interessi della società e, infine, tener conto del tema della sostenibilità anche nella disciplina della remunerazione degli amministratori.

Tali misure porterebbero ad una maggiore consapevolezza e responsabilità delle società europee e dei loro amministratori verso una condotta aziendale più sostenibile.

BIBLIOGRAFIA

Aguilera Ruth V., Aragón-Correa A., Marano V., “*The Corporate Governance of Environmental Sustainability: A Review and Proposal for More Integrated Research*”, *Journal of Management*, vol. 47/no. 6, pp. 1468-1497, 2021.

Andersson M., Bolton, P., & Samama F., “*Governance and climate change: A success story in mobilizing investor support for corporate responses to climate change*”, *Journal of Applied Corporate Finance*, vol 28, pp. 29-32, 2016.

Assan Thomas E. B., “*Factors which Influence Sustainable implementation of Corporate Governance Systems in an institution of Higher Learning*”, *South African Journal of Higher Education*, vol. 35/no. 1, pp. 96-112, 2021.

Assonime, Rapporto “*Doveri degli amministratori e sostenibilità*”, 18 marzo 2021. Disponibile su: https://asvis.it/public/asvis2/files/Eventi_Flash_news/Note_e_Studi_6-2021.pdf

Assonime, “*Modifica della Direttiva europea sulle informazioni non finanziarie*”, podcast di Assonime, 19 maggio 2021. Disponibile su: https://open.spotify.com/episode/5pHoHYAbfTLrDv2AYyVIHU?si=VSsYJ9HeSsyJ6I_bChzjDA

Assonime, “*Regolamento sulla Tassonomia. Profili generali*”, podcast di Assonime, 10 dicembre 2021. Disponibile su: <https://open.spotify.com/episode/0puWMiaDxuAVZegaxzf3Pi?si=odlU92ttQj-6uUSDMe9WDQ>

ASVIS, “Alleanza italiana sviluppo sostenibile, GRI Standards: i nuovi parametri per la rendicontazione di sostenibilità”, Ottobre 2016. Disponibile su: <https://asvis.it/goal17/home/311-984/gri-standards-i-nuovi-parametri-per-la-rendicontazione-di-sostenibilita>

ASVIS, “Obiettivi di sviluppo sostenibile e politiche europee: Dal Green Deal al Next Generation EU”, 2020. Disponibile su: https://asvis.it/public/asvis2/files/Pubblicazioni/Quaderno_Obiettivi_di_sviluppo_sostenibile_e_politiche_europee.pdf

Balocco V., “Accordo sul clima di Parigi: che cos'è, cosa chiede, come sta evolvendo”, ESG 360, 16 Marzo 2021. Disponibile su: <https://www.esg360.it/normative-e-compliance/accordo-sul-clima-di-parigi-che-cose-cosa-chiede-come-sta-evolvendo/>

Bartlett C. A., "Unilever's New Global Strategy: Competing through Sustainability." *Harvard Business School Case 916-414*, 2015.

Bénabou R., & Tirole J., “Individual and Corporate Social Responsibility”. *Economica*, 2011.

Bruno S., “Climate Corporate Governance: Europe Vs. USA?”, *European Company and Financial Law Review*, vol. 16/no. 6, pp. 687-723, 2019.

Bruno S., “The ‘enlightened shareholder value’ in UK companies ten years later: what the European Directive n. 2014/95/EC can do”, Volume in Memoria di Claude Ducouloux-Favard, *Il Diritto Comparato nel XXI secolo. Scienza, Arte e Passione Civile*, Bruylant, Larcier, Minerva Bancaria, Forthcoming, 2015. Disponibile su SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2674706>

Davies J., “A Guide to Directors Obligations Under the Companies Act 2006”, ACCA, 2007.

Dyck A., Lins K. V., Roth L., & Wagner H.F., “Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence”. *Journal of Financial Economics*, 131(3), 2019.

Fahad Bin Siddique and Iffat Sultana, “Unilever Sustainable Living Plan: A Critical Analysis”, 2018. Disponibile su: [10.13140/RG.2.2.18106.29126](https://doi.org/10.13140/RG.2.2.18106.29126)

Goshen Z., Hamdani A., “Corporate and Idiosyncratic Vision”, *Yale Law Journal*, Vol. 125, 2016.

Gutterman Alan S., “Sustainability and Corporate Governance: a practice guide to implementing a sustainability governance system”, Wolters Kluwer, 2018.

Hristov I., Chirico A., Ranalli F., “Corporate Strategies Oriented Towards Sustainable Governance: Advantages, Managerial Practices and Main Challenges”, *Journal of Management and Governance*, 2021.

Il sole 24 ore, “Governance e sostenibilità per la crescita”, redazione, p. 115, 11 marzo 2021.

Kaey A., “The Enlightened Shareholder Value Principle and Corporate Governance”, Oxford: Routledge, 2013.

Knapp V., “Sustainable Corporate Governance: A Way Forward?”, *European Company and Financial Law Review*, vol. 18/no. 2, pp. 218-243, 2021.

Kraakman R., “The Anatomy of Corporate Law”, Oxford, 2009.

Krüger Andersen P., Andri Begthorsson, “*Response to the Study on Directors’ Duties and Sustainable Corporate Governance by Nordic Company Law Scholars* (7th October, 2020)”, Nordic & European Company Law Working Paper No. 20-12. Disponibile su SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3709762>

Lim E., “*Judicial Intervention in Directors’ Decision-Making Process: Section 172 of the Companies Act*”, *Journal of Business Law*, 169, 2018.

Linciano N., Cafiero E., Ciavarella A., Di Stefano G., Levantini E., “*La finanza per lo sviluppo sostenibile: tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell’evoluzione del quadro regolamentare dell’Unione europea*”, *Finanza sostenibile*, CONSOB, giugno 2021.

Maali K., Rakia R., Khairiddine M., “*How corporate social responsibility mediates the relationship between corporate governance and sustainability performance in UK: a multiple mediator analysis*”, *Society and Business Review*, Vol. 16 No. 2, pp. 201-217, 2021.

Mayer C., “*Prosperity. Better business makes the greater good*”, Oxford, 2020.

Manfroi A. e Travani A., “*L’attuazione della Direttiva SHRD II e la remunerazione dei manager nelle società quotate*”, 2019. Disponibile su: <https://www.dirittobancario.it/art/attuazione-della-direttiva-shrd-ii-e-la-remunerazione-dei-manager-nelle-societa-quotate/>

Maraghini M.P., “*Sostenibilità e governo aziendale. Parola d’ordine: integrazione!*” (in Press), 2020.

Montera R., “*L’internazionalizzazione Sostenibile Delle Imprese Multinazionali: Mito o Realtà?*” *L’industria: rivista di economia e politica industriale*, pp. 51-70, 2016.

Millon David K., “*Enlightened Shareholder Value, Social Responsibility, and the Redefinition of Corporate Purpose Without Law*”, Washington & Lee Legal Studies Paper No. 2010-11, 2010. Disponibile su SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1625750>. Or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1625750>

Okoye A., “*Reflexive Law and Section 172 Reporting: Evolution of Social Responsibility Within Company Law Limits?*”, European business law review, pp. 501-520, 2021.

Paces A., “*Sustainable Corporate Governance: the role of law*”, ECGI, series number: 550/2020. Disponibile su: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3697962

Ratti S., “*Sviluppo Sostenibile: Il Ruolo Delle Imprese in Un Mondo Che Cambia*”, *Notizie Di Politeia*, vol. 31/no. 117, pp. 35-41, 2015.

Richter M. Stella jr, “*Il ‘successo sostenibile’ del Codice di corporate governance. Prove tecniche di attuazione*”, febbraio 2020, disponibile su dirittobancario.it

Salvioni D.M., Gennari F., “*Sustainability and Convergence: The Future of Corporate Governance Systems?*” Sustainability, 2016. Disponibile su: <https://doi.org/10.3390/su8111203>

Sjåfjell B. “*Achieving Corporate Sustainability: What Is the Role of the Shareholder?*”. In H. Birkmose (ed.), *Shareholders’ Duties in Europe*. Alphen aan den, 2017.

Srivastava Abhinna and Singh Vineet, “*Study of HUL's Initiatives Under 'Unilever Sustainable Living Plan*”, Indian Streams Research Journal, Vol. IV, Issue II, 2014. Disponibile su SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2412989>

Tsagas G., “*Section 172 of the UK Companies Act 2006: Desperate Times Call for Soft Law Measures*”, Oxford Law, 2017.

Van Bekkum J., Hijink J.B.S., Schouten M.C., Winter J.M., “*Corporate Governance in Netherlands*”, *Electronic Journal of Comparative Law*, vol 14.3, 2010.

Villeris C., “*Narrative Reporting and Enlightened Shareholder Value under the Companies Act 2006*, in “*Directors’ Duties and Shareholder Litigation in the Wake of the Financial Crisis Corporations, Globalisation and the Law series*”, ed. Joan Loughrey, Northampton Massachusetts, 2012.

Williams C.A., “*Corporate Social Responsibility and Corporate Governance*”. In J.N. 2018, the Oxford Handbook of Corporate Law and Governance.

Winter J., “*A Behavioral Perspective on Corporate Law and Corporate Governance*”, 2018, the Oxford Handbook of Corporate Law and Governance, pp. 160-182.

Zanotti Alessandro, “*Corporate Governance*”, EGEA, 2015.

MATERIALI

Bilancio di sostenibilità Enel 2020. Disponibile su:
https://www.enel.com/content/dam/enel-com/documenti/investitori/sostenibilita/2020/bilancio-sostenibilita_2020.pdf

Centro Regionale di Informazione delle Nazioni Unite, “*Obiettivi per lo sviluppo sostenibile*”, disponibile su: <https://unric.org/it/agenda-2030/>.

Comitato Italiano Corporate Governance, “*Relazione 2020 sull’evoluzione della corporate governance delle società quotate. 8° rapporto sull’applicazione del codice di autodisciplina.*”, Disponibile su: <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/documenti/comitato/rapporto2020.pdf>

Commissione Europea, “*Accordo di Parigi*” disponibile su:
https://ec.europa.eu/clima/eu-action/international-action-climate-change/climate-negotiations/paris-agreement_it

Commissione Europea, “*Comunicazione della commissione al parlamento europeo, al consiglio, alla banca centrale europea, al comitato economico e sociale europeo, al comitato delle regioni e alla banca europea per gli investimenti*”, Strategia annuale di crescita sostenibile 2020,

Disponibile su: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:52019DC0650>

Commissione Europea, “*Documento di riflessione verso un’Europa sostenibile entro il 2030*”, Gennaio 2019.
[https://ec.europa.eu/transparency/documentsregister/detail?ref=COM\(2019\)22&lang=it](https://ec.europa.eu/transparency/documentsregister/detail?ref=COM(2019)22&lang=it)

Commissione europea, “*La commissione presenta una nuova strategia per rendere il sistema finanziario dell’UE più sostenibile e propone una nuova norma europea per le obbligazioni verdi*”, 6 Luglio 2021. Disponibile su: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/ip_21_3405

Commissione Europea, “*Valutazione d’impatto iniziale- Ares 4034032*”, 2020. Disponibile sul sito ufficiale dell’Unione Europea.

ESMA, “*Report on undue short-termism*”, 2020.

European Commission, “*Action Plan: Financing Sustainable Growth*”, COM 2018, 97 final. Disponibile sul sito ufficiale dell’Unione Europea.

European Commission, “*The European Green Deal*”, COM 2019, 640 final. Disponibile sul sito ufficiale dell’Unione Europea.

European Commission, “*Study on directors’ duties and sustainable corporate governance*”, final report, July 2020. Disponibile sul sito ufficiale dell’Unione Europea.

ICSA, “*Guidance on Directors’ General Duties*”, 2008.

Unilever Sustainable Living Plan 2010 to 2020, March 2021. Disponibile su: <https://assets.unilever.com/files/92ui5egz/production/16cb778e4d31b81509dc5937001559f1f5c863ab.pdf/uslp-summary-of-10-years-progress.pdf>

Unilever Annual Report and Accounts 2020. Disponibile su: <https://assets.unilever.com/files/92ui5egz/production/e665693f2bd2efbbde5658baf84043df7937cfd7.pdf/annual-report-and-accounts-2020.pdf>

United Nations, “*Guiding Principles on Business and Human Rights, Implementing the United Nations ‘protect, Respect and Remedy’ Framework*”, United Nations Human Rights Office of the high commissioner, 2011. Disponibile su: https://www.ohchr.org/documents/publications/guidingprinciplesbusinesshr_en.pdf