



Dipartimento di Impresa e Management  
Cattedra di Diritto Commerciale

*Verso una Sustainable Corporate Governance  
delle società quotate*

*Doveri e responsabilità degli amministratori*

RELATORE

PROF. VINCENZO DONATIVI

CANDIDATO

MARTINA DAMIANI

MATRICOLA: 252291

# Verso una *Sustainable Corporate Governance* delle società quotate

## Doveri e responsabilità degli amministratori

Introduzione

### CAPITOLO I: I FATTORI ESG – *ENVIRONMENTAL, SOCIAL and GOVERNANCE*.

#### LA FINANZA COME MOTRICE DEL CAMBIAMENTO.

1. Le origini teoriche dell'eticità dell'impresa: la Corporate Social Responsibility
  - 1.1. *Business ethics*: la storia della disciplina
  - 1.2. *Stakeholder theory* e *stockholder theory*
  - 1.3. Il paradosso degli *stakeholder*
2. I primi riscontri empirici dell'eticità dell'impresa
  - 2.1 Evoluzione della nomenclatura: dalla *Corporate Social Responsibility* alla *Sustainability* alla *Environmental, Social and Governance*
3. L'affermarsi dell'impresa etica nell'assetto normativo internazionale
  - 3.1. Il contributo delle Nazioni Unite
    - 3.1.1 Il *Global Compact*
    - 3.1.2 Principi Guida su Impresa e Diritti Umani
    - 3.1.3 Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile
  - 3.2. Il contributo degli Stati Membri dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE)
    - 3.2.1 Aggiornamento delle Linee Guida OCSE per le Imprese Multinazionali
  - 3.3. L'Accordo di Parigi
4. Europa: *leader* nel processo di rivoluzione verso la sostenibilità?
  - 4.1. Il Piano d'Azione per la finanza sostenibile
  - 4.2. Il *Green Deal* Europeo
  - 4.3. Il quadro normativo Europeo e il ruolo chiave della finanza
  - 4.4. L'attualizzazione dei fattori ESG nell'ambito della finanza
5. L'Italia e il recepimento delle istanze di cambiamento. Dalla concretizzazione in ambito finanziario alla nuova sfida per la *governance*

### CAPITOLO II: IL RUOLO DEGLI AMMINISTRATORI NELLA GESTIONE SOSTENIBILE DELLE SOCIETÀ QUOTATE. LO STATO DELL'ARTE.

1. La gestione sostenibile delle società quotate: gli amministratori quali destinatari di nuove sfide

2. Ampliamento degli obblighi informativi in capo agli amministratori: la Direttiva UE 2022/2464 sul *reporting* di sostenibilità supera la Direttiva UE 2014/95 sulla dichiarazione non finanziaria
3. I doveri degli amministratori previsti dal nuovo Codice di Corporate *Governance*
4. La massima espressione della *Social Corporate Governance*: gli obblighi statuari in capo agli amministratori di società *benefit* quotate
  - 4.1. Le clausole statutarie come ulteriore mezzo di coinvolgimento degli amministratori nella *Social Corporate Governance*
5. Il compenso degli amministratori come strumento utile all'implementazione di una gestione sostenibile
6. La rilettura della normativa italiana concernente la responsabilità degli amministratori alla luce dell'introduzione dei nuovi obblighi

### CAPITOLO III: TESTIMONIANZE DEL PROGRESSO

1. I riscontri applicativi dei nuovi doveri gestionali
  - 1.1. Il rapporto CONSOB sulla rendicontazione non finanziaria delle società quotate italiane 2021
  - 1.2. Il rapporto CONSOB sulla *corporate governance* delle società quotate italiane 2021
  - 1.3. Evidenze empiriche sugli obblighi informativi: esempi di dichiarazioni non finanziarie
    - 1.3.1. La DNF di Tod's S.p.A.
2. Gli impulsi verso l'implementazione del progresso normativo
  - 2.1. Uno sguardo al futuro: la proposta di "Direttiva sul dovere di diligenza" degli amministratori

Conclusioni

Bibliografia

## Introduzione

La presente dissertazione si pone l'obiettivo di trattare i più recenti sviluppi normativi inerenti alla gestione societaria finalizzati ad affermare il nuovo ed ormai imprescindibile modello di *sustainable corporate governance*.

Al fine di introdurre la stessa, il primo capitolo apre la trattazione con un breve *excursus* sui fattori *Environmental, Social e Governance*. Da questi prende le mosse la concezione di gestione sostenibile dell'impresa; in particolare, la *governance* societaria assume l'aggettivo *sustainable* nel momento in cui volge al raggiungimento di obiettivi ambientali e sociali, con questi intendendo la considerazione prolifica degli interessi di soggetti terzi (c.d. *stakeholders*) e il rispetto dell'ambiente e delle persone. Si vedrà come i tre fattori, discendenti dalla disciplina della *Corporate Social Responsibility* ed in essa confluiti al fine di concretizzarla, sono stati negli ultimi decenni sempre più integrati nei progetti legislativi dell'Unione Europea, trovando massima espressione nel Piano d'Azione per la finanza sostenibile e nel *Green Deal*. Questo ha portato ad una conseguente riflessione anche in ambito nazionale, ove è cominciato il percorso di recepimento.

Nel secondo capitolo si entrerà più specificatamente nel merito della normativa italiana concernente i doveri e le responsabilità dell'organo amministrativo, presentando il decreto legislativo n. 254/2016, emanato in attuazione della direttiva 2014/95/UE poi ampliata dalla direttiva UE 2022/2464 sul *reporting* di sostenibilità, che ha inaugurato l'ingresso della *sustainable corporate governance* nell'ambito della *hard law*; contestualmente, verranno presentati i significativi avanzamenti effettuati dal Codice di *Corporate Governance* come massima espressione della *soft law* e della visione volontaristica. Si introdurranno, a seguire, delle modalità di coinvolgimento degli amministratori nelle tematiche di gestione sostenibile, prima e più incisiva tra tutte la nuova disciplina delle c.d. società *benefit*, ma anche le clausole statutarie e la politica sui compensi. Infine, si tenterà di affrontare la questione interpretativa legata all'art. 2247 c.c., considerata fondamentale dalla dottrina, al fine di legittimare i progressi in merito alle responsabilità del CdA per i profili di gestione sostenibile nella normativa italiana.

Il capitolo terzo concluderà la tesi presentata con alcuni studi ed analisi svolti dalla CONSOB sull'approccio delle società quotate italiane all'integrazione dei fattori *ESG*. Verranno, inoltre, analizzati dei dati empirici estrapolati dalla dichiarazione non finanziaria redatta da Tod's S.p.A.

Infine, si presenterà la direttiva sul dovere di diligenza, protagonista del dibattito attuale in dottrina sull'evoluzione degli eventuali profili di responsabilità degli amministratori.

# CAPITOLO I: I FATTORI ESG – ENVIRONMENTAL, SOCIAL and GOVERNANCE.

## LA FINANZA COME MOTRICE DEL CAMBIAMENTO.

### 1. Le origini teoriche dell'eticità dell'impresa: la *Corporate Social Responsibility*

Ai fini della trattazione che seguirà, è di fondamentale importanza collocare l'eticità dell'impresa in un contesto teorico definito che possa aiutare il lettore a comprendere i più recenti sviluppi della materia. Verranno a tal scopo presentati alcuni concetti e definizioni di base.

Nel corso del ventesimo secolo, il concetto di eticità<sup>1</sup> è stato sempre più esplicitamente associato all'attività imprenditoriale<sup>2</sup>. Questo ha portato il mondo economico ad effettuare una riflessione sull'esistenza di doveri morali che l'impresa detiene nei confronti della società nella quale opera e dei soggetti terzi che vi coesistono. In virtù di ciò, la tematica affrontata e le teorie<sup>3</sup> a supporto della stessa presuppongono lo studio di una serie di sinergie relazionali tra attori economici e non, come si potrà osservare in seguito.

La consapevolezza della sussistenza di questi obblighi ha ulteriormente allargato il confine argomentativo, dando vita ad una serie di quesiti: qual è lo scopo sociale dell'impresa? Quali sono le condotte che l'impresa deve assumere nei confronti dei partecipanti della società nella quale si colloca? Chi è responsabile per eventuali comportamenti non etici dell'impresa? Per dare una risposta a queste domande è nata una nuova disciplina chiamata *Corporate Social Responsibility*<sup>4</sup> che tenta di creare un quadro organico delle varie posizioni intellettuali sul ruolo sociale dell'impresa, così da porlo a disposizione della prassi aziendale e divenire una vera e propria pratica manageriale.

Le prime testimonianze letterarie<sup>5</sup> risalgono agli anni Trenta e Quaranta del Novecento, sebbene in letteratura<sup>6</sup> si tenda a collocare la nascita della CSR durante gli anni Cinquanta del Novecento. In particolare, la data simbolica è fissata alla pubblicazione del libro "*Social Responsibilities of the Businessmen*"<sup>7</sup> di Howard R. Bowen, definito il padre della CSR. In

---

<sup>1</sup> L'etimologia della parola "etica" deriva dal greco ἠθικός che, in senso stretto, è il ramo della filosofia che si occupa della sfera delle azioni buone e cattive, prescindendo dalla loro legittimità giuridica o dalla loro adeguatezza politica.

<sup>2</sup> Vedi par. 1.1.

<sup>3</sup> Vedi par. 1.1., 1.2., 1.3.

<sup>4</sup> Da ora CSR.

<sup>5</sup> Cfr. BARNARD C., *The Functions of the Executive*, 1938, p. 282; CLARK J.M., *Social Control of Business*, 1939, p. 342; KREPS T., *Measurement of the Social Performance of Business*, 1940, p. 20.

<sup>6</sup> Per approfondimenti in merito alla letteratura sulla disciplina v. CARROL A.B., *Corporate Social Responsibility. Evolution of a Definitional Construct*, in *Business and Society Review*, 1999, pp. 268-295

<sup>7</sup> Di particolare interesse nell'opera è la testimonianza di un questionario effettuato dalla rivista *Fortune* nel 1946, durante il quale si chiese ad alcuni dirigenti aziendali se si ritenessero d'accordo nell'affermare che la loro

quest'opera egli propose l'idea che alcune delle più grandi ed importanti imprese dell'epoca ricoprissero un ruolo decisionale così importante da poter arrivare ad influenzare la vita di molteplici soggetti.

Il primo scoglio della materia fu quello di trovare una definizione propria, che potesse essere testimonianza degli intenti che si prefigge. Bowen propose la CSR come l'insieme degli obblighi degli uomini d'affari di perseguire quelle politiche, di prendere quelle decisioni o di seguire quelle linee di azione che sono auspicabili in termini di obiettivi e valori della nostra società<sup>8</sup>.

In seguito a questa prima definizione, a partire dagli anni Sessanta del secolo scorso, la letteratura in merito a questa nuova disciplina ha conosciuto un periodo di crescita esponenziale, che ha permesso l'affermarsi di solide basi teoriche e lo sviluppo di nuove tesi. La stessa definizione si è evoluta insieme alla teoria, inglobando le nuove istanze ed accezioni. Nel 1963, Joseph McGuire riconobbe il primato dei profitti economici, proposto da Friedman nel 1962<sup>9</sup>, tra gli obiettivi d'impresa. Tuttavia ampliò le responsabilità sociali di quest'ultima scrivendo: “*The idea of social responsibilities supposes that the corporation has not only economic and legal obligations, but also certain responsibilities to society which extend beyond these obligations*”<sup>10</sup>. Sulla stessa scia, Jules Backman suggerì il riferimento della CSR a “*objectives*” e “*motivates*” che l'impresa dovrebbe considerare oltre la *performance* economica. Alle precedenti due definizioni riportate, che vedono la responsabilità sociale d'impresa comprensiva ed estensiva rispetto alla responsabilità economica, Henry Manne asserì necessario il carattere di volontarietà del comportamento socialmente responsabile dell'impresa<sup>11</sup>.

A partire dal 1971, successivamente ad una definizione a più livelli proposta dal *Committee for Economic Development*<sup>12</sup>, altri autori ne ripresero lo schema a centri concentrici. In particolare, S. Prakash Sethi propose, nel 1975, uno schema a tre strati che cogliesse l'adattamento delle imprese alle istanze sociali: *social obligation*, *social responsibility* e *social responsiveness* furono i tre nuclei identificati dalla struttura<sup>13</sup>.

---

responsabilità ricoprisse una sfera più ampia di quella prettamente inerente ai conti economici dagli stessi prodotti: già all'epoca, il 95% di loro si ritenne d'accordo. BOWEN H.R., *Social Responsibilities of the Businessman*, 1953, New York, p. 44

<sup>8</sup> CARROL A.B., *Corporate Social Responsibility. Evolution of a Definitional Construct*, *Business and Society*, 1999, p. 270

<sup>9</sup> Vedi par. 1.2.

<sup>10</sup> CARROL A.B., *op.cit.*, p. 497

<sup>11</sup> *Ibidem*

<sup>12</sup> CARROL A.B., *op.cit.*, p. 498. Per il *Committee for Economic Development* il cerchio interno comprende le responsabilità correlate all'efficienza economica; il cerchio intermedio prevede la responsabilità di esercitare la funzione economica con l'obiettivo di influenzare positivamente i valori sociali; il cerchio esterno presenta delle responsabilità emergenti ed ancora amorfe che l'impresa dovrebbe assumere per essere più attiva nel contesto sociale.

<sup>13</sup> *Op. cit.* nota 12. Il termine «Social obligation» comprende i comportamenti dell'impresa in risposta a forze di mercato e restrizioni legali; «Social responsibility» implica un comportamento dell'impresa coerente con le

Keith Davis, nel 1973, colse in un suo scritto<sup>14</sup> la natura della CSR quale modalità dell'impresa di interessarsi ad istanze non puramente legate ai requisiti economici, tecnici e legali della stessa, bensì a questioni attuali che interessano la comunità. Lo stesso non basò la sua definizione su considerazioni morali, ma la intese in una prospettiva manageriale: per l'autore ignorare gli obblighi sociali avrebbe potuto implicare l'assunzione di rischi che si sarebbero rivelati nel lungo periodo<sup>15</sup>.

Per Carroll, che scrive nel 1979, la responsabilità sociale delle imprese comprende le aspettative economiche, legali, etiche e discrezionali che la società ha nei confronti delle organizzazioni in un determinato momento<sup>16</sup>. Il lavoro di Carroll si distinse, tra gli altri, per l'ideazione del "*Social Performance Model*"<sup>17</sup>. Il modello venne presentato in risposta a tre ordini di motivi che emersero in precedenti esplicazioni: definire la CSR<sup>18</sup>, individuare le problematiche per le quali la CSR esiste ed agisce e concepire una specificazione della "*Philosophy of response*". Per quanto riguarda quelle che sarebbero dovute essere le responsabilità sociali, Carroll propose<sup>19</sup>: le responsabilità economiche di produrre beni e servizi utili alla società in cambio di un profitto; le responsabilità legali di cui le imprese si obbligatoriamente devono far carico; le responsabilità etiche, nelle quali i membri della società ripongono le proprie aspettative; le responsabilità discrezionali che rientrano completamente nella sfera decisionale dell'impresa, ma che la stessa deve comunque sforzarsi di adempiere per dimostrare alla collettività di assumere un ruolo sociale rilevante. Tra queste ultime rientrano, ad esempio, i contributi filantropici. Per risolvere i dubbi sulle questioni sociali sulle quali la CSR si impegna ad agire, Carroll si limitò a fornire una soluzione chiara e semplice riconoscendo l'aleatorietà delle stesse, sensibili all'evoluzione storica e alle necessità dei diversi settori economici. In ogni caso specifico, le relazioni e gli scambi tra impresa e contesto esterno indicheranno ai gestori quali sono gli ambiti sociali nei quali potersi impegnare. A conclusione della presentazione del modello di Carroll e per completezza espositiva della storia della disciplina, è rilevante esporre il terzo ambito di applicazione dello stesso: la "*Philosophy of responsiveness*"<sup>20</sup>, o filosofia della reattività, è la filosofia che guida il comportamento del *management*. La stessa scelse di sostituire il termine

---

norme sociali, i valori e le aspettative; "Social responsiveness" introduce l'importanza degli effetti di lungo termine che l'impresa provoca in relazione alla società.

<sup>14</sup> DAVIS. K., *The Case for and against Business Assumption of Social Responsibilities*, *The Academy of Management Journal*, 1973, p. 312

<sup>15</sup> FREEMAN R.E. – HARRISON J.S. – WICKS A.C. – PARMAR B. – DE COLLE S., *Stakeholder Theory – The State of the Art*, New York, 2010, p. 237

<sup>16</sup> CARROL A.B., *op.cit.*, p. 499

<sup>17</sup> Vedi nota precedente

<sup>18</sup> Vedi *supra*

<sup>19</sup> CARROL A.B., *op.cit.*, p. 500

<sup>20</sup> CARROL A.B., *op.cit.*, p. 501

responsabilità in quanto questa espressione avrebbe presupposto l'assunzione di un obbligo da parte del singolo *manager* e avrebbe posto l'enfasi sulla motivazione dello stesso. Al contrario, come teorizzato da Bill Frederick, la reattività inerisce solo alla *performance* e alla capacità di rispondere alle pressioni sociali<sup>21</sup>. Questa idea venne ribattezzata da Frederick CSR<sub>2</sub><sup>22</sup> e Carroll si affrancò a questa linea di pensiero<sup>23</sup>.

Nel 2001 McWilliams e Siegel<sup>24</sup> definirono la CSR come «forma di investimento»; in quest'ottica i *managers* devono «determinare il miglior livello di investimento» al fine di massimizzare il profitto, sulla base di un'analisi costi-benefici.

Nel 2011 è stata formulata l'innovativa definizione che proclama la CSR una questione permanente e un'area di dibattito nella teoria e nella pratica del *management*, piuttosto che un costrutto ben definito con un'applicabilità chiara e costante<sup>25</sup>. Questa prospettiva emergente rende l'impegno nella CSR un requisito fondamentale per lo sviluppo del *business* e rende altresì necessario un atteggiamento proattivo del *corpus* aziendale, a partire da coloro che lo amministrano. Dunque, pone la disciplina al centro di un continuo processo evolutivo che la caratterizza intrinsecamente e che le permette di essere sempre al centro di un dibattito finalizzato allo sviluppo della *governance* aziendale.

Il sopraggiungere di una responsabilità sociale d'impresa, oltre alla preesistente responsabilità economico-finanziaria, ha esacerbato la presunta contrapposizione tra capitalismo ed etica<sup>26</sup>. Procedendo, risulterà sempre più evidente la complementarità delle discipline presentate; infatti, tolte alcune differenze tecniche, la CSR, la *business ethics* e la *stakeholder theory* discendono da una stessa filosofia e rispondono alla stessa necessità di attribuire al mondo economico un'identità etica, morale e sociale.

### 1.1. *Business ethics*: la storia della disciplina

La *business ethics*, o etica del *business*, è una disciplina accademica concepita come ramificazione della filosofia morale, volta a considerare le problematiche etiche in un contesto di *business*.<sup>27</sup>

---

<sup>21</sup> FREDERICK W.C., *From CSR<sub>1</sub> to CSR<sub>2</sub>. The Maturing of Business-and-Society Thought*, in *Business and Society*, 1994, p. 154.

<sup>22</sup> Vedi nota precedente. La CSR<sub>2</sub> si contrappone alla CSR<sub>1</sub>. Quest'ultima veniva interpretata da Frederick come "obligation to work for social betterment" nella stessa opera, p. 151

<sup>23</sup> Anche altri si sono espressi in questa direzione. Vedi nota precedente. Cfr. ACKERMAN R.W. – BAUER R.A., *Corporate Social Responsiveness*, 1976, Reston publishing company

<sup>24</sup> MCWILLIAMS A. – SIEGEL D., *Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective*, *The Academy of Management Journal*, 2001, p. 119

<sup>25</sup> GOND J.P. – MOON J., *Corporate Social Responsibility in Retrospect and Prospect: Exploring the Life - Cycle of an Essentially Contested Concept*, in *Research Paper Series International Centre for Corporate Social Responsibility*, 2011, p. 4

<sup>26</sup> FREEMAN R.E. – HARRISON J.S. – WICKS A.C. – PARMAR B. – DE COLLE S., *op.cit.*, p. 241. Il tema verrà affrontato al par. 1.2.

<sup>27</sup> FREEMAN R.E. – HARRISON J.S. – WICKS A.C. – PARMAR B. – DE COLLE S., *op.cit.*, p. 197



Sebbene l'etica abbia sempre accompagnato il pensiero economico<sup>28</sup> durante il corso della storia, la *business ethics* è la manifestazione che esiste una filosofia applicata esclusivamente all'attività imprenditoriale<sup>29</sup>. Essa non nasce, al contrario di quanto comunemente si pensi, per contrastare il capitalismo che, sebbene sia stato protagonista in questi anni di numerosi scandali finanziari<sup>30</sup>, non è una struttura economica contrapposta all'etica<sup>31</sup>.

Le prime testimonianze storiche dell'eticità economica risalgono ad Aristotele<sup>32</sup> che nella *Politica*, I, 9, 1257a, si scagliò contro la crematistica, pratica tesa ad aumentare gli scambi e ad individuare nella moneta il fine e non il mezzo. Tuttavia, lo stesso nell'*Etica Nicomachea* si dedicò anche a definire il ruolo dell'economia nella società del tempo, in un'epoca di primissima transizione verso il modello mercantile. Il filosofo attribuì allo scambio un nobile fine di reciprocità atto al sostentamento della comunità, derivante dall'assunzione di oneri alla quale conseguiva la spartizione dei frutti (in questo senso, *Etica Nicomachea* V, 1132b-35). E dunque, lo scambio veniva concepito solo in caso di eccedenze che *οικονομικός* cedeva in cambio della moneta sufficiente a procurarsi altri tipi di beni per il sostentamento. Mai furono legittimati da Aristotele il mero guadagno e l'arricchimento personale.

Sulla scia del filosofo greco, San Tommaso D'Aquino<sup>33</sup> nella *Summa theologiae*, alla *quaestio* 77 della *Secunda secundae*, si espresse sull'aspetto etico della mercatura: egli distinse tra “scambio naturale” e “scambio pecuniativo”. Il primo, lecito e giustificato da bisogni vitali, prevede che lo stesso si effettui tra merci e denaro; il secondo, illecito ed immorale, è volto a ricevere un guadagno e l'unico oggetto rilevante è il denaro<sup>34</sup>.

A congiunzione dell'economia antica e dell'economia contemporanea, è doveroso citare l'emblematica figura di Adam Smith, padre fondatore dell'economia moderna e autore dell'opera “*La Ricchezza delle Nazioni*”. Egli, filosofo ed economista, scrisse anche “*La Teoria dei Sentimenti*”, nella quale riconobbe una dicotomia della natura umana; da una parte

---

<sup>28</sup> Ciò esclude l'amoralità dell'economia, spesso associata al capitalismo e agli scandali finanziari che si sono verificati negli anni, che interpreta la disciplina economica totalmente estranea a qualsivoglia istanza etica. In realtà, la confusione è spesso causata dal fatto che non vi è mai stata un'effettiva associazione delle due discipline (etica ed economia). Per approfondimenti vedi nota 29.

<sup>29</sup> RUSCONI G., *Business ethics ed etica aziendale*, in *Electronic Journal of Management*, 2018, p. 2

<sup>30</sup> Per citare alcuni esempi di scandali finanziari: WorldCom, Enron, Parmalat

<sup>31</sup> Cfr. FREEMAN E.R. – MARTIN K. – PARMAR B., *Stakeholder Capitalism*, in *Journal of Business Ethics*, 2007, pp. 303-314

<sup>32</sup> Filosofo, scienziato e logico greco antico, vissuto tra il 384 e il 322 a.C. è considerato uno dei padri del pensiero filosofico occidentale, insieme a Platone, suo maestro, e Socrate. Definito filosofo della scienza poiché fu tra i primi a considerare la filosofia come una scienza articolata.

<sup>33</sup> Religioso, teologo e filosofo italiano, vissuto durante il Tredicesimo secolo. Di particolare rilievo fu il suo apporto al pensiero economico e all'etica dello stesso, costruito in un periodo antecedente allo sviluppo del capitalismo e che, dunque, risulta fondato esclusivamente sulla tematica della giustizia e sui dogmi religiosi. Per approfondimenti vedi nota 19.

<sup>34</sup> BAZZICHI O., *Tommaso d'Aquino*, in *Il Contributo italiano alla storia del Pensiero: Economia* - [www.treccani.it](http://www.treccani.it), 2012, consultato in data 27 marzo 2023

osservò una natura egoista e puramente orientata all'interesse personale (*self-interest*), dall'altra una spinta disinteressata verso il prossimo in un contesto sociale<sup>35</sup>.

Ebbene, soltanto a partire dagli anni Ottanta del Novecento, l'etica del *business* è stata riconosciuta come disciplina, a seguito della sua introduzione in numerose *business school* degli Stati Uniti d'America. In seguito, raggiunse anche l'Europa e l'Italia, in particolare con la riforma universitaria del 2000<sup>36</sup>.

Il fulcro dell'etica del *business* si identifica con la saggezza<sup>37</sup>, ma si distinguono tre ambiti di riflessione<sup>38</sup> che costituiscono l'etica. Il primo comprende le azioni, le quali sottintendono una riflessione antecedente alle stesse e che si muova secondo regole e principi di condotta. L'agire è, in linea di principio, volto all'eticità e non all'esito in sé. Il secondo riguarda coloro che agiscono; parte dell'essere moralmente retti presuppone lo sforzo di migliorare il proprio carattere. Il terzo ambito disciplinare concerne i risultati. In questo caso, l'interesse è volto alle conseguenze delle proprie azioni; una parte della moralità si sostanzia nel portare a termine azioni che creino conseguenze positive per il mondo circostante e si concretizzino nel raggiungimento di obiettivi moralmente significativi.

## 1.2. *Stakeholder theory* e *stockholder theory*

La presentazione della *stakeholder theory* e della *stockholder* (o *shareholder*) *theory* chiude il quadro disciplinare; esse sono, infatti, complementari alla nascita e all'affermazione della *business ethics*<sup>39</sup> e della CSR<sup>40</sup> e, congiuntamente a queste, hanno provato a fornire una risposta scientifica a dilemmi etici riguardanti l'impresa e il settore economico nella sua interezza.

La *stakeholder theory* rinviene la sua base letteraria nell'opera «Strategic Management: A Stakeholder Approach», di Edward R. Freeman, protagonista assoluto del dibattito riguardante la considerazione di interessi terzi nello svolgersi della gestione dell'impresa e delle pratiche manageriali. Nell'opera Freeman definì gli *stakeholders* come segue: *A stakeholder in an organization is (by definition) any groups or individual who can affect or is affected by the achievement of the organization's objectives*<sup>41</sup>. In principio, la teoria<sup>42</sup> si interessò alla creazione di valore, agli

---

<sup>35</sup> PELLIGRA V., *Quanti padri fondatori ha l'economia? Due, e si chiamano entrambi Adam Smith*, in *IlSole24Ore – Mind the economy*, 13 Febbraio 2022, consultato in data 27 marzo 2023

<sup>36</sup> L. 10 febbraio 2000, n. 30

<sup>37</sup> L'essere saggio; capacità di seguire la ragione nel comportamento e nei giudizi, moderazione nei desideri, equilibrio e prudenza nel distinguere il bene e il male, nel valutare le situazioni e nel decidere, nel parlare e nell'agire, come dote che deriva dall'esperienza, dalla meditazione sulle cose, e che riguarda soprattutto il comportamento morale e in genere l'attività pratica.

<sup>38</sup> Vedi nota 16

<sup>39</sup> Vedi par. 1.2.

<sup>40</sup> Vedi par. 1.1.

<sup>41</sup> FREEMAN E.R., *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, 1984, p. 46.

<sup>42</sup> FREEMAN R.E. – HARRISON J.S. – WICKS A.C. – PARMAR B. – DE COLLE S., *op.cit.*p. 4

scambi commerciali e alla capacità da parte delle imprese di considerare gli interessi di tutti gli stakeholder durante questi due processi. Successivamente, la dottrina avanzò significative riflessioni sul problema dell'etica del capitalismo, contemporaneamente affrontato dalla *business ethics*<sup>43</sup>, e sul problema della mentalità manageriale e della necessità di una rivoluzione dei valori in questo senso.

Un rilevante contributo all'affermazione della *stakeholder theory* fu fornito da Donaldson e Preston nel 1995<sup>44</sup>, che proposero quest'ultima come teoria<sup>45</sup>: descrittiva, poiché ricerca affermazioni di fatto su che cosa l'impresa e il management effettivamente facciano; strumentale, in quanto ricerca un'effettiva convenienza economica nel comportamento che i *managers* possono assumere verso gli *stakeholders*; normativa, in virtù della ricerca dello scopo dell'impresa e degli obblighi del *management*; manageriale, data la sua attitudine a fornire indicazioni pratiche su come tenere in considerazione gli interessi degli *stakeholders* durante la direzione quotidiana dell'impresa. Inoltre, gli stessi affrontarono la problematica della *justification*<sup>46</sup> e della modalità in cui la teoria potesse assumere una valenza scientifica. La soluzione che proposero in merito riprende tre dei quattro nuclei tematici sopra riportati: descrittivo, strumentale e normativo. Secondo la giustificazione descrittiva la teoria degli stakeholder già all'epoca si poteva riscontrare in diverse realtà manageriali e, ancor più interessante da notare, in ambito legale e normativo<sup>47</sup>. Questa prima forma di legittimazione della teoria risultò, tuttavia, insufficiente poiché non avrebbe garantito il perdurare della stessa in caso di abbandono da parte di chi per primo vi si affrancò spontaneamente. La giustificazione strumentale, la quale ipotizzò un legame direttamente proporzionale tra *stakeholder theory* e risultati finanziari, non fu mai empiricamente testata. Più significativa e rilevante fu, invece, la giustificazione normativa: in tale contesto, la *stakeholder theory* venne proposta come evoluzione della teoria della proprietà intesa come insieme di molteplici diritti esercitabili sulla stessa, alcuni dei quali limitati, ma pur sempre sussistenti.

Proprio quest'ultima forma di giustificazione apparì antitetica rispetto alla *shareholder theory*, che concepiva i diritti esercitabili sulla proprietà esclusivamente riservati ai proprietari. Milton Friedman viene considerato il maggior esponente di questa scuola di pensiero, in virtù del

---

<sup>43</sup> Vedi par. 1.1.

<sup>44</sup> DONALDSON T. – PRESTON L.E., *The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications*, in *The Academy of Management Review*, 1995, pp. 65-91

<sup>45</sup> DONALDSON T. – PRESTON L.E., *op.cit.*, pp. 66-67

<sup>46</sup> DONALDSON T. – PRESTON L.E., *op.cit.*, pp. 73-85

<sup>47</sup> «The so-called codetermination laws of Germany require employee representation on second-tier boards of directors. The Companies Act of Great Britain mandates that company directors shall include the interests of employees in their decision making (Companies Act, 1980). The new "harmonization" laws of the European Community (EC) will, when approved, include provisions permitting corporations to take into account the interests of creditors, customers, potential investors, and employees (Orts, 1992) » cit. *Ibidem*.

suo noto articolo pubblicato dal New York Times nel 1970<sup>48</sup>. Il nucleo di questa teoria è rappresentato proprio dal suo rifiuto del riconoscimento di doveri in capo ai *managers*, tolti quelli verso i detentori di azioni in merito alla massimizzazione del loro profitto e quelli posti dalla legge. I *managers*, secondo questa visione, sono posti dagli stessi unicamente a direzione dell'impresa, la quale opera grazie ai suoi finanziatori. Tuttavia, Friedman non si oppose alla teoria degli *stakeholder* a priori, bensì, a seguito di queste sue considerazioni in merito alle possibili responsabilità sociali degli amministratori, non negò che alcune decisioni poste in essere dalla direzione aziendale potessero essere positive in un'ottica sociale e nella visione di lungo periodo. Ciononostante, questo non riaprì in nessuno modo la possibilità di un dovere sociale in capo ai dirigenti aziendali operanti in un'ottica di libero mercato<sup>49</sup>.

Ad oggi, la teoria degli *stakeholder* costituisce la base delle nuove esigenze che si affacciano sul mondo imprenditoriale e il presupposto teorico sul quale si sta fondando la nuova normativa<sup>50</sup>.

### 1.3. Il paradosso degli *stakeholder*

L'ultima analisi da effettuare prima di entrare nel vivo della trattazione riguarda un dibattito che si accese in merito all'identificazione degli *stakeholder*. Nonostante si iniziasse a riconoscere l'esistenza di interessi terzi in ambito di *governance* aziendale, un'ulteriore difficoltà fu posta nel momento in cui si dovette delineare con più precisione chi fossero i “terzi” e che cosa questo implicasse, effettivamente, per gli azionisti.

Nel 1991<sup>51</sup>, Kenneth Goodpaster argomentò una tesi secondo la quale la considerazione degli *stakeholder* in sede di gestione aziendale, benché moralmente legittimo, potesse ledere il dovere fiduciario dovuto dal *management* agli azionisti<sup>52</sup>. Ebbene, suggerì implicitamente due visioni diametralmente opposte e non coniugabili, che misero fortemente in discussione i progressi compiuti dalla *stakeholder theory*: l'etica senza il *business* o il *business* senza l'etica. Boatright<sup>53</sup> supportò la tesi di Goodpaster, sostenendo che i doveri fiduciari degli *shareholder* fossero privilegiati in virtù dell'esistenza dei contratti, di rapporti di agenzia e dalla politica; ciononostante Boatright non riuscì a negare totalmente che i doveri fiduciari non fossero

---

<sup>48</sup> FRIEDMAN M., *A Friedman doctrine - The Social Responsibility Of Business Is to Increase Its Profits*, 1970, in [www.nytimes.com](http://www.nytimes.com), consultato in data 28 marzo 2023. Lo stesso approfondisce la sua visione in merito ad alcuni concetti precedentemente esposti nell'opera: FRIEDMAN M., *Capitalism and freedom*, 1962, Chicago

<sup>49</sup> Friedman attribuisce l'esistenza di doveri sociali soltanto in economie socialiste. Infatti, egli concepisce gli stessi come sostitutivi di una classe governativa efficiente.

<sup>50</sup> L'argomento verrà trattato nel par. 4.2.

<sup>51</sup> Cfr. GOODPASTER K.E., *Business Ethics and Stakeholder Analysis*, in *Business Ethics Quarterly*, 1991, pp. 53-73

<sup>52</sup> FREEMAN R.E. – HARRISON J.S. – WICKS A.C. – PARMAR B. – DE COLLE S., *op.cit.*, p. 204

<sup>53</sup> Cfr. BOATRIGHT J.R., *Fiduciary Duties and the Shareholder-Management Relation: or, What's so Special About Shareholders?*, in *Business Ethics Quarterly*, 1994, pp. 393-407

relativi unicamente agli *shareholder*, ma anche ad altre categorie di soggetti. Dunque, per uscire da questa impasse, propose l'esistenza di due categorie di doveri fiduciari: quelli verso gli azionisti, che per essere soddisfatti avrebbero dovuto considerare gli *stakeholder* solo se utile ad un effettivo beneficio, e quelli degli *stakeholder* stessi fondati su criteri morali. Inoltre, presentò chiaramente l'idea, sempre più diffusa, che il diritto di proprietà esercitabile dagli *shareholder* non fosse come qualsiasi altro diritto di proprietà in senso stretto; a supporto della tesi vi era l'imprescindibilità degli stakeholder, in particolare coloro che si collocano lungo la catena del valore, in assenza dei quali l'impresa risulterebbe inattiva. Il dibattito si accese rapidamente e vide la risposta di Goodpaster e Holloran<sup>54</sup> che espressero la loro convinzione nell'esistenza di un paradosso e vollero proporre un'ottica di accettazione dello stesso finalizzata alla sua risoluzione, piuttosto che un cieco rifiuto.

Molto interessante da una prospettiva più attuale della materia è il contributo di Cragg<sup>55</sup> che affermò tanto la rilevanza degli interessi degli *shareholder* quanto la natura di istituzioni sociali delle imprese e delle loro responsabilità dicotomiche, pubbliche e private, in quanto tali.

Decisivo sulla questione si rivelò ancora una volta Freeman che invitò la dottrina a vedere la *stakeholder theory* non esclusivamente come un dogma imprenditoriale, bensì come un invito, rivolto ai *managers* e al pubblico, a dialogare su quale effettivamente sia il ruolo sociale delle imprese e come i *managers* possano esserne promotori.

Attualmente osserviamo il prodotto normativo a cui ha portato e verso cui sta ancora evolvendo questo dibattito, che all'epoca si esplicava quasi soltanto in un contesto teorico.

## 2. I primi riscontri empirici dell'eticità dell'impresa

Dopo aver brevemente presentato i concetti teorici fondamentali sui quali si fonda l'istanza contemporanea della sostenibilità, vedremo come si esplica attualmente questa complessa dinamica.

Innanzitutto, sarà importante tenere a mente durante la trattazione che, a partire dall'elaborazione teorica dei principi precedentemente presentati e prima che la disciplina potesse avere un effettivo riscontro normativo e regolamentare<sup>56</sup>, le imprese hanno per lungo tempo avuto la consapevolezza di non poter essere totalmente indifferenti alla tematica e di essere costantemente esposte ad un eventuale danno di reputazione<sup>57</sup> in mancanza di una loro adeguata considerazione delle richieste del mercato. In sostanza, ad oggi le imprese non

---

<sup>54</sup> Cfr. GOODPASTER K.E. – HOLLORAN T.E., *In Defense of a Paradox*, in *Business Ethics Quarterly*, 1994, pp. 423-429

<sup>55</sup> CRAGG W., *Business Ethics and Stakeholder Theory*, in *Business Ethics Quarterly*, p. 136

<sup>56</sup> Vedi par. 3.1.

<sup>57</sup> CAROLI M., *Economia e gestione sostenibile delle imprese*, Milano, 2021, p. 15

possono non essere sostenibili (o, perlomeno, tentare di esserlo); gli attori che rappresentano degli interessi sociali diffusi detengono un potere interdittorio sempre più significativo, diverso dai confini strettamente normativi, o al contrario una capacità di supporto di talune attività economiche.

Nella dottrina economica si è diffusa la convinzione che le imprese che si sottraggono al tentare di superare problematiche ambientali e sociali rischiano di vedere affievolito il riconoscimento della loro ragion d'essere o, nei casi più gravi nei quali si dovessero presentare esternalità negative dell'attività esercitata, di perdere la "patente sociale" per operare. Queste influenze da parte degli attori economici esterni all'impresa hanno condotto alla necessità della stessa di assumere la cosiddetta *corporate citizenship*<sup>58</sup> che si riferisce al dovere, attribuibile analogamente a qualsiasi persona fisica appartenente ad una comunità, di rispettare le leggi della comunità stessa, ma anche di partecipare attivamente al suo sviluppo e alla sua crescita. Questo concetto ha parallelamente assunto una valenza accademica con la teorizzazione di due livelli per l'implementazione della *corporate sustainability*<sup>59</sup>: il primo si esplica nel rispetto di leggi, regolamenti e incentivi in materia ambientale e sociale che possono ridurre gli effetti negativi dell'attività o incentivarne le esternalità positive; il secondo consiste nell'attuazione di strategie, investimenti e attività finalizzate alla creazione di valore condiviso<sup>60</sup>, a testimonianza del fatto che la *compliance* è ormai un requisito necessario, ma non sufficiente per essere all'altezza delle nuove istanze.

A testimonianza della valenza empirica che sta assumendo l'eticità dell'impresa, essa ha un riscontro ufficiale già nelle aule accademiche<sup>61</sup>, nelle quali si sintetizzano in chiave attuale e concreta i concetti esaminati nei precedenti paragrafi. In particolare, l'orientamento alla sostenibilità<sup>62</sup> è stato sintetizzato come risultante di un percorso evolutivo dell'impresa che comprende quattro fasi: la fase iniziale durante la quale la dirigenza aziendale, non avendo ancora una strategia chiara e definita, inizia ad orientare la *governance* verso i primi obiettivi di

---

<sup>58</sup> Per approfondimenti sull'argomento e riferimenti bibliografici cfr. PALAZZO G. – SCHERER A.G., *Corporate social responsibility, democracy, and the politicization of the corporation*, in *Academy of Management Review*, pp. 773-775

<sup>59</sup> CAROLI M., *Economia e gestione sostenibile delle imprese*, Milano, 2021, p. 11

<sup>60</sup> Nell'articolo di PORTER M.E. – KRAMER M.R., *Creating shared value*, in *Harvard Business Review*, 2011, p. 67, gli autori scrivono: «Il concetto di valore condiviso può essere definito come politiche e pratiche operative che migliorano la redditività di un'azienda e, allo stesso tempo, promuovono le condizioni economiche e sociali delle comunità in cui opera. La creazione di valore condiviso si concentra sull'identificazione e sull'espansione delle connessioni tra progresso sociale ed economico».

<sup>61</sup> Come abbiamo visto nel par. 1.1., già dall'introduzione della *business ethics* come disciplina accademica si iniziò a vedere un progresso in tal senso

<sup>62</sup> CAROLI M., *Economia e gestione sostenibile delle imprese*, Milano, 2021, p. 13

sostenibilità quali l'acquisizione di certificazioni<sup>63</sup>, la predisposizione di documenti aziendali<sup>64</sup> e il supporto a organizzazioni specializzate non-profit, spesso in riferimento ad iniziative di carattere filantropico; la fase immediatamente successiva implica l'elaborazione di una strategia aziendale, che consiste principalmente nella fissazione di obiettivi più significativi e la creazione di unità operative specializzate<sup>65</sup>; la terza fase prevede il coinvolgimento diretto degli stakeholder nella definizione degli obiettivi di sostenibilità e delle modalità di implementazione degli stessi<sup>66</sup>; la quarta ed ultima fase si attua attraverso l'innovazione del *business model*, che segna il superamento di un semplice apporto positivo in ottica comunitaria e subentra direttamente nel merito dell'attività d'impresa, e l'evoluzione del modello di *governance* aziendale, il quale prevede un comitato specifico, tra quelli istituiti in seno al Consiglio di Amministrazione, che sarà diretto dal *chief ethics officer*<sup>67</sup>, il quale rafforzerà l'*endorsement* a favore dei nuovi obiettivi.

## 2.1. Evoluzione della nomenclatura: dalla *Corporate Social Responsibility* alla *Sustainability* alla *Environmental, Social and Governance*

Recentemente è sempre meno utilizzata l'espressione *Corporate Social Responsibility*<sup>68</sup> e sono sempre più comuni l'espressione Sostenibilità<sup>69</sup> e l'acronimo ESG. Il punto di contatto tra le ultime due definizioni è espresso dalla Professoressa Rita Rolli, la quale afferma: «Un tema che attraversa il dibattito politico, economico e sociale attuale è quello della sostenibilità, legato all'affermarsi nella considerazione globale della classe politica, delle società e degli investitori, dei c.d. fattori ESG (*Environmental, Social & Governance*), considerati centrali

---

<sup>63</sup> Un esempio di certificazione di eccellenza nell'ambito della sostenibilità aziendale è la B Corp Certification. Per approfondimenti in merito rimando al sito ufficiale [www.bcorporation.net](http://www.bcorporation.net)

<sup>64</sup> L'esempio più significativo è il codice etico, definito nell'opera di DAFT R.L., *Organizzazione aziendale*, Santarcangelo di Romagna, 2021, p. 286 come: «una dichiarazione formale dei valori aziendali che riguardano l'etica e la responsabilità sociale; esso specifica ai dipendenti i valori sostenuti dall'azienda e le aspettative nei confronti della condotta dei lavoratori».

<sup>65</sup> DAFT R.L., *Organizzazione aziendale*, Santarcangelo di Romagna, 2021, p. 284-286 si identificano la struttura ed i sistemi formali quali modalità in cui i manager creano e sostengono un'organizzazione etica. Tra questi vi sono il comitato etico, che consiste in un gruppo inter-funzionale di dirigenti incaricati di occuparsi dell'etica aziendale ed i meccanismi di denuncia, quali numeri verdi o il sistema del *whistle-blowing*, per esprimere il sussistere di problematiche di natura etica.

<sup>66</sup> *Stakeholder engagement*, che rappresenta una soluzione alla problematica della *sustainable corporate governance* diametralmente opposta a quella normativa che verrà di seguito analizzata. Per approfondimenti in merito a questo filone di pensiero si rimanda all'opera di DE CHIARA A., *Stakeholder engagement per strategie di sostenibilità*, Torino, 2015

<sup>67</sup> La figura del responsabile della conformità etica che supervisiona tutti gli aspetti etici dell'organizzazione e risponde direttamente all'amministratore delegato.

<sup>68</sup> Per approfondimenti rimando al par. 1

<sup>69</sup> Luigi Abete, Presidente Banca Nazionale del Lavoro, Gruppo BNP Paribas, nel libro di CAROLI M., *Economia e gestione sostenibile delle imprese*, Milano, 2021, p. 9 scrive: «Amo scoprire l'etimologia delle parole, e quello di sostenibilità è illuminante: indica il conservare, ma anche nutrire e mantenere. In economia sostenibilità indica un tipo di sviluppo in grado di assicurare il soddisfacimento dei bisogni della generazione presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di realizzare i propri»

addirittura per la sopravvivenza dello stesso pianeta. Esso riguarda innanzitutto lo svolgimento delle attività economiche e l'impatto da queste esercitato sull'ambiente e sulle molteplici relazioni dalle stesse creato, ponendo al centro dell'analisi l'impresa»<sup>70</sup>. Dunque, possiamo dire che la sostenibilità è un macro-argomento che comprende i fattori ESG e si concretizza anche grazie ad essi.

Per procedere con le argomentazioni di questo scritto è importante fornire una definizione dell'acronimo ESG ed ancora una volta verrà proposta una citazione tratta da una recente opera della Professoressa Rolli che ne evidenzia le accezioni più significative: “*Environmental* comprende la tutela dell'ambiente, gli aspetti connessi al *climate change*, alle emissioni di CO<sub>2</sub>, all'inquinamento e alla deforestazione; *Social* comprende le politiche inclusive e di genere, la tutela dei diritti umani, il rispetto degli standards lavorativi, la considerazione delle comunità locali e, più in generale, degli *stakeholders* rilevanti nell'attività dell'impresa; *Governance*<sup>71</sup> fa riferimento al governo societario, comprendendo le politiche retributive dei manager, la composizione del CdA, le condotte dei vertici, le procedure e i sistemi di controllo”<sup>72</sup>.

È importante sottolineare il determinarsi di questa evoluzione della nomenclatura poiché testimonia una transizione dal concetto etico di responsabilità sociale di impresa, intesa come definizione poliedrica comprendente responsabilità di tipo economico, legale, etico e filantropico delle società, alla visione della stessa come vera e propria funzione aziendale, essenziale per il successo e lo sviluppo moderno dell'impresa<sup>73</sup>. In un'ottica pragmatica, lo stesso investimento ESG, teso alla profittabilità aziendale e alla mitigazione del rischio, rinviene nel *Social Responsible Investment*<sup>74</sup> il suo predecessore, fondato su criteri morali ed etici. In estrema sintesi, la CSR e gli SRI si possono intendere come concetti antecedenti alla sostenibilità e ai fattori ESG, nei quali sono confluiti e si sono evoluti; i primi, approcciavano la disciplina da un punto di vista teorico ed etico ed hanno posto le basi per i secondi che la aprono alla realtà economica, finanziaria ed aziendale, anche e soprattutto grazie alla strategia normativa e giurisprudenziale.

### 3. L'affermarsi dell'impresa etica nell'assetto normativo internazionale

In un contesto ove la sostenibilità si stava affermando come concetto strutturato sia dal punto di vista teorico che pratico, ricoprendo una posizione di rilevanza nelle prassi aziendali

---

<sup>70</sup> ROLLI R., *L'impatto dei fattori ESG sull'impresa. Modelli di "governance" e nuove responsabilità*, Bologna, 2020, p. 7

<sup>71</sup> La *Governance* rappresenta il punto focale della presente trattazione e questa definizione ne rappresenta l'effettivo punto di partenza.

<sup>72</sup> ROLLI R., *op.cit.*, p. 1

<sup>73</sup> ROLLI R., *op.cit.*, p. 31

<sup>74</sup> Per la definizione di investimento socialmente responsabile (RSI) ed approfondimenti in merito agli investimenti ESG si veda paragrafo 3.2. e 3.2.1.



e negli scritti accademici e dottrinali, le istituzioni iniziarono a dare una spinta propulsiva al fine di contribuire al suo divenire ufficiale. Un ruolo fondamentale a tal fine fu svolto dagli *stakeholder*, attraverso azioni concrete che spingessero il mercato a prendere posizione riguardo alla sostenibilità<sup>75</sup>.

È naturale osservare che l'introduzione della tematica nella normativa, internazionale e nazionale, è un processo ancora oggi in atto e che dà adito a dubbi e incertezze sul processo di inserimento. Di seguito si cercherà, pertanto, di ricostruire gli atti e le politiche che hanno portato allo stato dell'arte odierno<sup>76</sup> e che, dunque, risultano fondanti rispetto agli obiettivi che le stesse si pongono.

L'avvio della transizione alla sostenibilità iniziò nel 1987 con la pubblicazione del Rapporto Brundtland della Commissione mondiale sull'ambiente e lo sviluppo<sup>77</sup> che lanciò un appello al mondo intero: «Ambiente e sviluppo non sono realtà separate, ma al contrario presentano una stretta connessione. Lo sviluppo non può infatti sussistere se le risorse ambientali sono in via di deterioramento, così come l'ambiente non può essere protetto se la crescita non considera l'importanza anche economica del fattore ambientale. Si tratta, in breve, di problemi reciprocamente legati in un complesso sistema di causa ed effetto, che non possono essere affrontati separatamente, da singole istituzioni e con politiche frammentarie». Fu in questa sede che si definì, di fatto, il concetto di sviluppo sostenibile e le azioni per realizzarlo. Un importante sistema per favorire l'effettiva e diffusa applicazione dei principi di sostenibilità, prima che scendessero in campo le numerose iniziative normative<sup>78</sup>, è senza dubbio il *Global Reporting Initiative* (GRI)<sup>79</sup> creato nel 1997 e tutt'ora utilizzato grazie al

---

<sup>75</sup> CAROLI M., *Economia e gestione sostenibile delle imprese*, Milano, 2021, p. 20. L'autore presenta le spinte verso la sostenibilità esercitate dai maggiori stakeholder identificati, quali: Il Governo nazionale e quelli regionali/locali che attuano normative su questioni di rilievo ambientale e sociale, attivano meccanismi incentivanti a favore delle imprese sostenibili, svolgono azioni di *moral suasion* sulle imprese; Le istituzioni e le autorità di governo sovranazionale, che verranno analizzati nel seguito di questo paragrafo, che fissano e diffondono a livello internazionale i principi guida, gli obiettivi strategici, gli standard di misurazione nei diversi ambiti dello sviluppo sostenibile e indirizzano le normative dei Governi nazionali sulle questioni ambientali e sociali; le organizzazioni a sostegno della cause ambientali/sociali che attuano iniziative volte a richiamare l'attenzione delle autorità di Governo e dell'opinione pubblica, esercitano una pressione diretta sulla grandi imprese, orientano l'opinione pubblica e i consumatori a favorire le imprese sostenibili e attuano attività di *lobbying* presso la Politica e gli organi di Governo per rafforzare le norme a favore della sostenibilità; gli investitori finanziari che raccolgono e gestiscono risorse finanziarie per investimenti esplicitamente finalizzati a generare anche risultati ambientali/sociali (*impact investing*), attuano strategie di *asset management* che privilegiano l'investimento in capitale di rischio o di debito di imprese sostenibili e attraverso la loro presenza negli organi di governo dell'impresa ne orientano la gestione verso un elevato grado di sostenibilità; i soggetti che costituiscono il mercato dell'impresa che considerano il grado di sostenibilità della stessa una variabile fondamentale nelle decisioni di acquisto e nella valutazione del prezzo.

<sup>76</sup> Precisamente, si analizzerà il quadro normativo europeo e nazionale ai par. 4 e 5, per poi entrare nel merito dell'argomento oggetto di interesse al capitolo 2

<sup>77</sup> *World Commission on Environment and Development* (WCED), istituita nel 1983 dall'Assemblea delle Nazioni Unite e presieduta da Gro Harlem Brundtland.

<sup>78</sup> Vedi *infra* par. 4

<sup>79</sup> Organizzazione internazionale ed indipendente. Per maggiori informazioni visitare il sito [www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org)

contributo di aggiornamento svolto anche dalle imprese aderenti. È un sistema che fornisce delle linee guida standardizzate per fornire una reportistica pubblica in merito agli impatti economici, ambientali e sociali di un'impresa. La rendicontazione sulla sostenibilità risultante dalla messa in atto di queste buone pratiche fornisce informazioni su contributi positivi o negativi di un'organizzazione allo sviluppo sostenibile.

### 3.1. Il contributo delle Nazioni Unite

L'Assemblea Generale delle Nazioni Unite già nel 1948, terminata la Seconda Guerra Mondiale, si espresse in favore del rispetto della dignità umana con l'approvazione della Dichiarazione Universale dei Diritti Umani. Al sorgere delle nuove istanze riguardanti la sostenibilità le stesse hanno prontamente offerto il loro fondamentale contributo, attraverso la promulgazione di diversi strumenti che potessero indirizzare l'azione degli Stati che si stavano avviando verso la *sustainability*, con particolare riguardo all'aspetto economico e di *governance* della stessa. Questo leitmotiv sovranazionale che ha accompagnato l'affermarsi della sostenibilità come principio globale è guidato dal fatto che la globalizzazione economica trascende la *governance* degli Stati nazionali e, dunque, si rischia di incontrare lacune nella *governance* globale; si tratta di deficit nella regolamentazione delle imprese globali che offrono alle stesse opportunità di sfruttare la forza lavoro, la comunità locale o l'ambiente. In risposta, le iniziative di *governance* globale emergono come strutture di rete di organizzazioni internazionali, attori della società civile e aziende di primo piano che cercano di regolare il commercio globale e di compensare i fallimenti del mercato e l'insufficiente fornitura di beni pubblici<sup>80</sup>.

#### 3.1.1 Il *Global Compact*

Il 31 Gennaio 1999 a Davos, l'ex Segretario Generale delle Nazioni Unite Kofi Annan si rivolse così al *World Economic Forum* delle Nazioni Unite: «Propongo che Voi, i business leader riuniti a Davos, e Noi, le Nazioni Unite, avviamo un Patto Globale di principi e valori condivisi, che darà un volto umano al mercato globale». Così nacque il *Global Compact* a luglio del 2000, definito come l'iniziativa strategica di cittadinanza d'impresa più ampia al mondo e la più grande iniziativa volontaria di *governance* globale<sup>81</sup> che affronta le responsabilità sociali ed ecologiche delle imprese multinazionali<sup>82</sup>. Dunque, si propone come un vero e proprio avvicinamento volontario delle imprese e organizzazioni aderenti, che ad oggi ammontano a

---

<sup>80</sup> VOEGTLIN C. – PLESS N.M., *Global Governance: CSR and the Role of the UN Global Compact*, in *Journal of Business Ethics*, 2014, p. 179

<sup>81</sup> Dati e citazioni tratti da [www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org)

<sup>82</sup> *Ibidem*, p. 181

22354 partecipanti, ai principi di *Corporate Social Responsibility*. Da un punto di vista operativo esso si pone come network che unisce governi, imprese, agenzie delle Nazioni Unite, organizzazioni sindacali e della società civile, con lo scopo di promuovere su scala globale la cultura della cittadinanza d'impresa. Il *Global Compact* ha elaborato dieci principi universali relativi ai diritti umani<sup>83</sup>, al lavoro<sup>84</sup>, all'ambiente<sup>85</sup> e all'anti-corrruzione<sup>86</sup> e sono suggerite una serie di azioni per la loro attuazione concreta, come ad esempio la costituzione all'interno delle imprese di strutture gestionali apposite.

Il Patto non è concepito come uno strumento di certificazione o di regolamentazione e sanzione per i suoi partecipanti, ma piuttosto come mezzo per promuovere un dialogo non burocratico tra una serie di attori diversi, dunque espletandosi come strumento di *soft law*<sup>87</sup>. Le aziende partecipanti sono tenute a essere trasparenti sul loro impegno, riferendo i progressi e le azioni intraprese in relazione ai loro sforzi di implementazione. Il modello di cambiamento che sta alla base del Patto si fonda sull'idea che le imprese, attraverso il dialogo, i progetti di partenariato con istituzioni internazionali e l'attivazione di reti tra attori locali, possano dimostrare responsabilità e fare la differenza attraverso la partecipazione attiva e lo scambio con altri attori, spesso attraverso l'impulso di sei Agenzie delle Nazioni Unite<sup>88</sup>.

Il funzionamento del *Global Compact* prevede, inoltre, che le imprese partecipanti siano tenute non solo a sostenere pubblicamente il Global Compact attraverso comunicati stampa e discorsi, ad esempio, ma anche a rendere noto ogni anno come vengono attuati i 10 principi e quali progressi sono stati raggiunti, presentando il cosiddetto rapporto COP (*Communication on Progress*). In terzo luogo, i governi agevolano i 10 principi istituendo quadri normativi a livello nazionale e sovranazionale. Infine, le organizzazioni della società civile e il mondo del

---

<sup>83</sup> «Principio I: Alle imprese è richiesto di promuovere e rispettare i diritti umani universalmente riconosciuti nell'ambito delle rispettive sfere di influenza; e di Principio II: assicurarsi di non essere, seppure indirettamente, complici negli abusi dei diritti umani». Cit. tratta da [www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org)

<sup>84</sup> «Principio III: Alle imprese è richiesto di sostenere la libertà di associazione dei lavoratori e riconoscere il diritto alla contrattazione collettiva; Principio IV: l'eliminazione di tutte le forme di lavoro forzato e obbligatorio; Principio V: l'effettiva eliminazione del lavoro minorile; Principio VI: l'eliminazione di ogni forma di discriminazione in materia di impiego e professione». Cit. tratta da [www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org)

<sup>85</sup> «Principio VII: Alle imprese è richiesto di sostenere un approccio preventivo nei confronti delle sfide ambientali; di Principio VIII: intraprendere iniziative che promuovano una maggiore responsabilità ambientale; e di Principio IX: incoraggiare lo sviluppo e la diffusione di tecnologie che rispettino l'ambiente». Cit. tratta da [www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org)

<sup>86</sup> «Principio X: Le imprese si impegnano a contrastare la corruzione in ogni sua forma, incluse l'estorsione e le tangenti». Cit. tratta da [www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org)

<sup>87</sup> RASCHE A., "A Necessary Supplement". *What the United Nations Global Compact Is and Is Not*, in *Business & Society*, 2009, p. 514

<sup>88</sup> *Ibidem* p. 516-517. Inoltre, l'autore sottolinea che il Global Compact è costituito da un ufficio *ad hoc* che fa capo all'Ufficio esecutivo del Segretario generale delle Nazioni Unite, stabilisce il quadro amministrativo, fornisce la direzione strategica, svolge compiti di controllo della qualità ed è direttamente collegato con sei agenzie delle Nazioni Unite: Ufficio dell'Alto Commissariato per i Diritti Umani, Programma delle Nazioni Unite per l'Ambiente, Organizzazione Internazionale del Lavoro, Programma delle Nazioni Unite per lo Sviluppo, Programma delle Nazioni Unite per lo Sviluppo Industriale e Ufficio delle Nazioni Unite per le Droghe e il Crimine.

lavoro svolgono un ruolo cruciale in quanto hanno competenza e conoscenza sostanziale dei problemi pratici. Da parte del mondo del lavoro, il movimento sindacale internazionale offre una competenza per la risoluzione dei problemi relativi all'attuazione dei quattro principi del lavoro. La società civile è rappresentata, invece, dalle organizzazioni non governative indicate come partner che forniscono alle imprese conoscenze contestualizzate sui progetti che sostengono i dieci principi e che svolgono un ruolo fondamentale nell'ambito delle attività di dialogo ed apprendimento, in quanto possiedono conoscenze approfondite su materie specifiche. A queste ultime è anche affidato un importante ruolo di controllo. Questi attori interagiscono grazie alle modalità sopracitate.

Il *Global Compact* è visto tutt'oggi come pietra miliare dell'avvicinamento delle imprese e degli Stati sovrani alla tematica della sostenibilità, dal quale sono poi scaturiti una serie di progressi di *hard* e *soft law*<sup>89</sup>. Si analizzerà di seguito in che modo l'impegno assunto con il Global Compact è stato progressivamente sviluppato a livello internazionale, principalmente in sede ONU e OCSE, attraverso iniziative di natura volontaria volte a supportare l'evoluzione globale delle *best practice* e l'identificazione di obiettivi comuni in materia di sviluppo sostenibile.

### 3.1.2 Principi Guida su Impresa e Diritti Umani

Nel 2015 il *The Economist* ha pubblicato una ricerca sulla relazione<sup>90</sup> che intercorre tra impresa e diritti umani<sup>91</sup>. È stata condotta un'indagine globale online su 853 dirigenti aziendali di alto livello nei mesi di novembre e dicembre 2014<sup>92</sup>. Gli intervistati occupano per lo più posizioni

---

<sup>89</sup> Sono state mosse molteplici critiche al Global Compact, soprattutto in riferimento alla vaghezza dei principi presentati, alla conseguente difficoltà di attuazione e alla mancanza di adeguati meccanismi di verifica. Tuttavia, queste critiche sono asincrone rispetto alla presente trattazione, in quanto mosse precedentemente al progresso della disciplina. Per ulteriori approfondimenti, si veda RASCHE A., "A Necessary Supplement". *What the United Nations Global Compact Is and Is Not*, in *Business & Society*, 2009, pp. 520 ss.

<sup>90</sup> THE ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT, *The road from principles to practice. Today's challenges for business in respecting human rights*, in [www.chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefndmkaj/http://www.universal-rights.org/wp-content/uploads/2015/03/EIU-URG - Challenges for business in respecting human rights.pdf](http://www.chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefndmkaj/http://www.universal-rights.org/wp-content/uploads/2015/03/EIU-URG_-_Challenges_for_business_in_respecting_human_rights.pdf), 2015, consultato in data 10 Aprile 2023.

<sup>91</sup> In questo rapporto e nel sondaggio online che ne è alla base, alcune domande fanno riferimento ai diritti umani nel contesto di 11 cluster, o aree di attività. Nel sondaggio, *The Economist Intelligence Unit* chiede la rilevanza di ciascun cluster per le imprese in qualità di datori di lavoro, fornitori di beni e servizi e cittadini d'impresa. Agli intervistati è stato chiesto di definire un cluster rilevante per la loro organizzazione se le operazioni e le azioni dell'azienda in quell'area di attività possono avere un impatto positivo o negativo sui diritti rilevanti degli individui e/o di una comunità. I cluster proposti sono i seguenti: condizioni di lavoro e occupazione, dialogo sul posto di lavoro, gravi violazioni dei diritti umani, adeguato tenore di vita, vita privata, diritti legati alla terra, vita civile e partecipazione, accesso alla giustizia, vita intellettuale, spirituale e culturale, diritti legati all'ambiente, istruzione e accesso alla tecnologia.

<sup>92</sup> Le aziende degli intervistati operano in un'ampia varietà di settori, i più comuni dei quali sono i servizi finanziari, l'industria manifatturiera, i servizi professionali (tutti al 10%), la tecnologia e la sanità (ciascuno al 9%). Circa la metà (51%) degli intervistati ha un ruolo di supervisione dei diritti umani all'interno della propria organizzazione. Il 30% ha sede in Europa, il 29% in Asia-Pacifico e il 28% in Nord America, mentre il resto proviene da America Latina, Africa e Medio Oriente. Le loro aziende hanno dimensioni diverse: il 51% ha un fatturato annuo inferiore a 500 milioni di dollari e il 23% superiore a 5 miliardi di dollari.

senior, con il 48% a livello di C-suite o di consiglio di amministrazione. Da questo studio si è evinto che un'ampia maggioranza di dirigenti ritiene che il *business* sia un attore importante nel rispetto dei diritti umani e che ciò che le loro aziende fanno, o non fanno, influisca su tali diritti<sup>93</sup>. Ebbene, questa ricerca non ha fatto altro che riportare dei dati concreti che testimoniassero la veridicità di un pensiero largamente affermato nel panorama economico attuale: l'obbligo internazionale degli Stati di assicurare il rispetto dei diritti umani rischia di rimanere privo di efficacia in mancanza di un'adeguata assunzione di responsabilità da parte delle imprese<sup>94</sup>, le quali, soprattutto se di grandi dimensioni, ricoprono un ruolo fondamentale per il corretto funzionamento dei mercati e delle comunità.

Dato il preesistente consenso, si può facilmente risalire al contesto nel quale il Rappresentante speciale delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani, nonché accademico di Harvard, John Ruggie, ha elaborato il *Framework on business and human rights*<sup>95</sup> nel 2008, poi parzialmente confluito e rielaborato nei Principi guida su imprese e diritti umani adottati dal Consiglio dei diritti umani delle Nazioni Unite nel 2011.

I tre pilastri su cui si fondano sono: l'obbligo dello Stato di proteggere gli individui dalle violazioni dei diritti umani compiute dalle imprese, la responsabilità delle imprese di rispettare i diritti umani e la responsabilità degli Stati e delle stesse imprese di prevedere dei rimedi effettivi. Ai fini della trattazione, è particolarmente interessante notare che il secondo pilastro dichiara l'esistenza di una responsabilità a carico delle imprese, che nei principi generali<sup>96</sup>

---

<sup>93</sup> Nel sondaggio, l'83% degli intervistati è d'accordo, e il 74% lo è fortemente, sul fatto che i diritti umani siano una questione che riguarda sia le imprese sia i governi. Allo stesso modo, il 71% afferma che la responsabilità della propria azienda nel rispettare questi diritti va oltre la semplice *legal compliance*. Infine, per ciascuno degli 11 cluster di diritti umani dell'indagine, la maggior parte degli intervistati afferma che le operazioni delle loro imprese hanno un impatto. Questo grado di accordo rappresenta un cambiamento sostanziale rispetto alle opinioni del passato. Arvind Ganesan, direttore della divisione business e diritti umani di un'organizzazione non governativa (ONG), Human Rights Watch, ricorda che fino alla fine degli anni Novanta «non si riconosceva che le imprese avessero responsabilità in materia di diritti umani».

<sup>94</sup> FASCIGLIONE M., *I principi guida su imprese e diritti umani*, 2020, Roma, p. XI. L'autore si è dedicato ad un'accurata traduzione italiana dei suddetti principi, al fine di promuoverne la rapida e chiara diffusione nel contesto imprenditoriale nazionale.

<sup>95</sup> Cfr. RUGGIE J., *Protect, respect & remedy: a framework for business and human rights*, in *Innovations Technology Governance Globalization*, 2008, pp. 189-212

<sup>96</sup> I principi generali sono così tradotti da Fasciglione: «Questi Principi Guida si fondano sul riconoscimento: a) degli obblighi esistenti sugli Stati di rispettare, proteggere e realizzare i diritti umani e le libertà fondamentali; b) del ruolo delle imprese che, in qualità di organi specializzati della società, svolgono specifiche funzioni e sono tenute ad ottemperare alle leggi applicabili ea rispettare i diritti umani; c) della necessità che diritti ed obblighi siano sorretti da un sistema di rimedi appropriati ed effettivi nel caso di loro violazioni.

Questi Principi Guida si applicano a tutti gli Stati e a tutte le imprese, transnazionali e di ogni altro tipo, indipendentemente dalla loro dimensione, settore, localizzazione, assetto proprietario e struttura.

Questi Principi Guida devono essere intesi come un insieme coerente e devono essere letti e interpretati, individualmente e collettivamente, alla luce del loro obiettivo di migliorare gli standard e le prassi in materia di imprese e diritti umani in modo da conseguire risultati tangibili per gli individui e le comunità interessate, e contribuire in questo modo a una globalizzazione socialmente sostenibile.

vengono definite come «...organi specializzati della società, [che] svolgono specifiche funzioni e sono tenute ad ottemperare alle leggi applicabili e a rispettare i diritti umani». Questa dicotomia tra responsabilità Statali e responsabilità d'impresa è stata ampiamente dibattuta in tempi recenti riferendosi al più ampio concetto di sostenibilità. Nello specifico, l'attribuzione di responsabilità al livello imprenditoriale riguardanti questioni che tipicamente vengono attribuite alla gestione Statale<sup>97</sup> è causata congiuntamente dai *market failures* e dal fallimento dello Stato<sup>98</sup>. Nell'ambito dei Principi guida, le stesse vengono interpretate come complementari<sup>99</sup>: gli Stati detengono un *duty to protect*, esplicitato nel primo Principio<sup>100</sup>, mentre le imprese sono assegnatarie di un dovere in merito al rispetto dei diritti umani nell'ambito dell'esplicarsi dell'attività d'impresa che esercitano. Ebbene, nel contesto dei Principi guida su imprese e diritti umani all'impresa è stata assegnata una responsabilità per

---

Nessuna disposizione di questi Principi Guida dovrebbe essere intesa nel senso di creare nuovi obblighi di diritto internazionale, né volta a limitare o indebolire qualsivoglia obbligo giuridico assunto dagli Stati in materia di diritti umani o cui essi sono soggetti in base al diritto internazionale.

Questi Principi Guida dovrebbero essere applicati in modo non discriminatorio, prestando particolare attenzione ai diritti e ai bisogni di, così come alle minacce che sono affrontate da, individui appartenenti ai gruppi e alle popolazioni maggiormente esposti a rischi di vulnerabilità e di marginalizzazione, nonché tenendo in debito conto i diversi rischi che donne e uomini possono dover affrontare». Dunque, I Principi guida su imprese e diritti umani mantengono la natura di *soft law*, così come il *Global Compact*. FASCIGLIONE M., *op.cit.*, Roma, p. 4.

<sup>97</sup> Friedman in particolare affermò l'irragionevolezza di assegnare ai dirigenti d'impresa, assunti dai soci, un dovere "sociale" tipico dei funzionari statali. Scrisse: «The whole justification for permitting the corporate executive to be selected by the stockholders is that the executive is an agent serving the interests of his principal. This justification disappears when the corporate executive imposes taxes and spends the proceeds for "social" purposes. He becomes in effect a public employee, a civil servant, even though he remains in name an employee of private enterprise. On grounds of political principle, it is intolerable that such civil servants—insofar as their actions in the name of social responsibility are real and not just window-dressing—should be selected as they are now. If they are to be civil servants, then they must be selected through a political process. If they are to impose taxes and make expenditures to foster "social" objectives, then political machinery must be set up to guide the assessment of taxes and to determine through a political process the objectives to be served». FRIEDMAN M., *A Friedman doctrine - The Social Responsibility Of Business Is to Increase Its Profits*, 1970, in [www.nytimes.com](http://www.nytimes.com), consultato in data 28 marzo 2023.

<sup>98</sup> ANGELICI C., *Responsabilità sociale dell'impresa, codici etici e autodisciplina*, in *Giur. Comm.*, 2011, cit. p. 159, afferma che «in una prospettiva liberistica i risultati dell'efficienza e in definitiva della giustizia sono in via di principio perseguibili con gli strumenti del mercato ed in particolare con quello del contratto mediante cui i privati, tendendo liberamente alla soddisfazione dei propri interessi egoistici, pervengono al massimo benessere collettivo (inteso come somma dei benessere individuali) nell'allocatione delle risorse disponibili. Ciò presuppone non soltanto la razionalità del soggetto, ma anche che ad esso non sia possibile alterare i meccanismi del mercato, che non disponga cioè di un potere di mercato tale da consentirgli di imporre esternalità negative (...) Anche è noto che l'eventualità di "esternalità negative" è il dato fondamentale per cui, pure in una visione liberista, l'intervento dello Stato diviene giustificato. Sua funzione è essenzialmente quella di imporre correzioni in grado per così dire di rimediare al "fallimento del mercato" che dalla presenza di quelle "esternalità" risulta».

<sup>99</sup> FASCIGLIONE M., *I principi guida su imprese e diritti umani*, 2020, Roma, p. 50 L'autore osserva che nello stesso commentario del venticinquesimo Principio si sottolinea «che qualora gli Stati non procedano ad adottare le misure appropriate per investigare, punire e rimediare le violazioni dei diritti umani compiute nel corso delle attività delle imprese, l'obbligo di protezione che grava su di essi ne risulta indebolito o addirittura svuotato di significato».

<sup>100</sup> «Gli Stati hanno l'obbligo di proteggere gli individui dalle violazioni dei diritti umani compiute, all'interno del loro territorio e/o della loro giurisdizione, da parte di terzi, incluse le imprese. Ciò richiede l'adozione di misure appropriate per prevenirle, oppure, qualora esse si verificino, investigare su di esse, punirne gli autori, e porre loro rimedio, attraverso l'uso di efficaci strumenti politici, legislativi, amministrativi e giudiziari». FASCIGLIONE M., *op.cit.*, p. 5

quanto riguarda l'assoluta osservanza dei diritti umani, che anticipa quella più inclusiva<sup>101</sup> della sostenibilità, che si deve interpretare in quanto proattiva. Infatti, il tredicesimo principio<sup>102</sup> richiede alle imprese non soltanto che le stesse evitino di causare impatti negativi sui diritti umani, ma anche di prevenire gli stessi<sup>103</sup> o tentare di porvi rimedio<sup>104</sup> nel caso si siano già verificati. Inoltre, le invita ad impegnarsi anche qualora questi effetti negativi siano provocati da altri.

Ancora oggi i principi sono oggetto di studio e di recepimento da parte degli ordinamenti nazionali attraverso l'adozione di Piani d'azione nazionali<sup>105</sup> finalizzati ad esplicitare gli indirizzi di *policy* adottati sul piano interno per l'attuazione dei tre Pilastri; essi fungono da fattori di impulso per il progressivo adeguamento degli ordinamenti nazionali<sup>106</sup>. A questo proposito, i Principi sono considerati il primo standard realmente globale in materia<sup>107</sup>.

---

<sup>101</sup> I diritti umani rientrano nella sfera della sostenibilità, come si evince dall'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile. Vedi *infra* par. 3.1.3.

<sup>102</sup> Il tredicesimo principio fondativo recita: «La responsabilità di rispettare i diritti umani richiede che le imprese:

a) evitino di causare o contribuire con le proprie attività agli impatti negativi sui diritti umani, e prendano le misure opportune quando tali impatti si verificano;

b) si impegnino per prevenire o mitigare gli impatti negativi sui diritti umani direttamente collegati alle loro operazioni, ai loro prodotti o ai loro servizi in virtù di una relazione commerciale, anche se esse non abbiano contribuito a tali impatti». Cit. tratta da FASCIGLIONE M., *op.cit.*, p. 15

<sup>103</sup> Il diciassettesimo principio propone la *due diligence* come mezzo preventivo delle violazioni dei diritti umani «Per poter identificare, prevenire e mitigare i propri impatti negativi sui diritti umani e per rendere conto del modo in cui siffatti impatti vengono affrontati, le imprese dovrebbero eseguire la due diligence sui diritti umani. Tale processo dovrebbe includere la valutazione dell'impatto effettivo e di quello potenziale sui diritti umani, l'integrazione dei risultati di tale valutazione, le misure da adottare in conseguenza, il monitoraggio delle risposte, e la comunicazione circa le modalità con cui siffatti impatti sono stati affrontati». Cit. tratta da FASCIGLIONE M., *I principi guida su imprese e diritti umani*, 2020, Roma, p. 18. Come vedremo più avanti nel corso della trattazione, la due diligence è un concetto che è stato applicato anche ai fattori ESG ed in particolare *bureau veritas* esplicita che « Per «Due Diligence ESG» si intende generalmente quel processo che, in quanto parte integrante dei sistemi decisionali e di gestione del rischio, permette alle imprese di identificare, prevenire e mitigare il proprio impatto negativo, effettivo e potenziale e di rendere conto del modo in cui affrontano il problema» Cit. tratta da [www.bureauveritas.it](http://www.bureauveritas.it), consultato in data 12 Aprile 2023. A testimonianza dell'importanza che il dovere di diligenza sta assumendo nello scenario attuale, rimando al cap. 3 par. 2.1. nel quale verrà presentata la «Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Corporate Sustainability Due Diligence» della Commissione Europea.

<sup>104</sup> *Dictatum* ripreso nel ventiduesimo principio operativo, che specifica «Nel caso in cui determinino di aver causato o contribuito a causare impatti negativi, le imprese dovrebbero prevedere delle misure di rimedio o cooperare a tale fine tramite procedure legittime». Cit. tratta da FASCIGLIONE M., *I principi guida su imprese e diritti umani*, 2020, Roma, p. 23

<sup>105</sup> In Italia vi è prima stato il «Piano di Azione Nazionale Impresa e Diritti Umani. 2016-2021» e, attualmente, è in vigore il «Secondo Piano d'Azione Nazionale Impresa e Diritti Umani. 2021-2026». Entrambi sono promossi dal Comitato Interministeriale per i Diritti Umani (CIDU) e sono frutto di un gruppo di lavoro, a cui hanno partecipato diversi Ministeri ed Istituzioni, e di numerose consultazioni, alle quali hanno offerto il loro contributo esperti del settore, rappresentanti del mondo imprenditoriale, dei sindacati, delle organizzazioni non governative e di numerosi cittadini, grazie alla versione online.

<sup>106</sup> Come rilevato da Fasciglione. *Op. cit.* alla nota 99.

<sup>107</sup> Nonostante siano postumi alla pubblicazione delle Linee Guida per le imprese multinazionali adottate dall'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE) nel 1976, e la Dichiarazione Tripartita di Principi riguardante le imprese multinazionali e la politica sociale adottata dall'Organizzazione Internazionale del Lavoro (ILO) nel 1977, delle quali si parlerà per completezza ai par. 3.2. e 3.2.1.

### 3.1.3 Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile

L'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile è un programma d'azione globale finalizzato a sradicare la povertà, tutelare il pianeta e garantire la prosperità e la pace. È stata adottata all'unanimità dai 193 Paesi membri delle Nazioni Unite con la risoluzione 70/1 del 15 Settembre 2015<sup>108</sup>, intitolata: «Trasformare il nostro mondo. L'Agenda per lo sviluppo sostenibile».

Essa è articolata in diciassette Obiettivi di Sviluppo Sostenibile<sup>109</sup> (*sustainable development goals*, SDGs) riferiti alle grandi questioni ambientali e sociali che occorre gestire al meglio come condizione necessaria per l'evoluzione positiva dell'umanità e gli Stati aderenti si sono impegnati a raggiungerli entro il 2030. Questi obiettivi sono articolati a loro volta in 169 *target* specifici tra loro interconnessi, che costituiscono il nuovo quadro di riferimento per lo sviluppo sostenibile<sup>110</sup>, e impegnano tutti i Paesi a contribuire alla transizione verso la

---

<sup>108</sup> Sono successivamente entrati in vigore a livello internazionale il 1° gennaio 2016. Mirano a completare ciò che i preesistenti Obiettivi di Sviluppo del Millennio non sono riusciti a portare a termine durante il loro mandato durato dal 2000 al 2015.

<sup>109</sup> «I 17 Obiettivi di sviluppo sostenibile sono i seguenti:

1. Porre fine ad ogni forma di povertà nel mondo;
2. Porre fine alla fame, raggiungere la sicurezza alimentare, migliorare la nutrizione e promuovere un'agricoltura sostenibile;
3. Assicurare la salute e il benessere per tutti e per tutte le età;
4. Fornire un'educazione di qualità, equa ed inclusiva, e opportunità di apprendimento permanente per tutti;
5. Raggiungere l'uguaglianza di genere ed emancipare tutte le donne e le ragazze;
6. Garantire a tutti la disponibilità e la gestione sostenibile dell'acqua e delle strutture igienico sanitarie;
7. Assicurare a tutti l'accesso a sistemi di energia economici, affidabili, sostenibili e moderni;
8. Incentivare una crescita economica duratura, inclusiva e sostenibile, un'occupazione piena e produttiva ed un lavoro dignitoso per tutti;
9. Costruire un'infrastruttura resiliente e promuovere l'innovazione ed una industrializzazione equa, responsabile e sostenibile;
10. Ridurre l'ineguaglianza fra le nazioni e all'interno delle stesse;
11. Rendere le città e gli insediamenti umani inclusivi, sicuri, duraturi e sostenibili;
12. Garantire modelli sostenibili di produzione e di consumo;
13. Promuovere azioni, a tutti i livelli, per combattere il cambiamento climatico;
14. Conservare e utilizzare in modo durevole gli oceani, i mari e le risorse marine per uno sviluppo sostenibile;
15. Proteggere, ripristinare e favorire un uso sostenibile dell'ecosistema terrestre, gestire sostenibilmente le foreste, contrastare la desertificazione, arrestare e far retrocedere il degrado del terreno e fermare la perdita di diversità biologica;
16. 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;
17. Rafforzare gli strumenti di attuazione e rinnovare il partenariato mondiale per lo sviluppo sostenibile.

Tali obiettivi possono essere ricondotti alle aree interconnesse di intervento identificate dalle cinque P: Persone (obiettivi da 1 a 5), Prosperità (obiettivi da 6 a 12), Pianeta (obiettivi da 13 a 15), Pace (obiettivo 16), Partnership (obiettivo 17)». Cit. tratta da SENATO DELLA REPUBBLICA – CAMERA DEI DEPUTATI, *Dossier XIX Legislatura. I temi dell'attività parlamentare nella XVIII legislatura. Agenda 2030*, in [www.temi.camera.it](http://www.temi.camera.it), consultato in data 13 Aprile 2023

<sup>110</sup> «inteso come uno sviluppo che soddisfa i bisogni del presente senza compromettere la capacità delle future generazioni di soddisfare i propri, armonizzando a tal fine le tre dimensioni della crescita economica, dell'inclusione sociale e della tutela dell'ambiente». Cit. tratta da SENATO DELLA REPUBBLICA – CAMERA DEI DEPUTATI, *Dossier XIX Legislatura. I temi dell'attività parlamentare nella XVIII legislatura. Agenda 2030*, in [www.temi.camera.it](http://www.temi.camera.it), consultato in data 13 Aprile 2023



sostenibilità, indistintamente dalla loro natura sviluppata, emergente o in via di sviluppo. Ciascun Paese è libero di delineare una propria strategia nazionale di sviluppo sostenibile<sup>111</sup>. Il monitoraggio dell'attuazione dell'Agenda e della distanza tra gli obiettivi che la stessa pone è effettuato ogni anno dall'*High Level Political Forum delle Nazioni Unite*, che riveste il ruolo di supervisore globale.

Una descrizione più specifica ed approfondita degli obiettivi e dei relativi *target* è oggetto del documento strategico *Transforming our world*<sup>112</sup> che spiega anche la visione prospettica dei principi guida dell'Agenda, nonché le modalità per la sua implementazione. A tal fine viene nuovamente evidenziato il ruolo essenziale delle imprese e delle istituzioni finanziarie, chiamate ad essere parte attiva del cambiamento, insieme alla società civile e alle organizzazioni filantropiche<sup>113</sup>. Su questa scia l'Europa, e l'Italia in quanto parte di essa, sta adottando un piano strategico volto a condurre questa transizione al livello universale<sup>114</sup>.

### 3.2. Il contributo degli Stati Membri dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE)

L'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE) è un'Organizzazione intergovernativa, istituita nel 1960 con la Convenzione di Parigi, che persegue la sua missione attraverso le seguenti linee direttrici: supportare la crescita economica, promuovere l'occupazione, innalzare gli standard della qualità della vita, mantenere la stabilità finanziaria, coadiuvare lo sviluppo economico di altri paesi e contribuire alla crescita del commercio globale<sup>115</sup>. Nel 2008, l'OCSE ha preso parte all'obiettivo dello sviluppo sostenibile proponendo un libro che esamina le posizioni della stessa, fondate sul presupposto di una stretta correlazione tra economia, società e ambiente<sup>116</sup>. Questa interconnessione è più volte ripresa e sottolineata, ma soprattutto la sua

---

<sup>111</sup> Per approfondimenti sull'attuazione in Europa ed in Italia si rimanda, rispettivamente, ai paragrafi 4 e 5

<sup>112</sup> *Op. cit.* alla nota 111

<sup>113</sup> «We recognize that each country has primary responsibility for its own economic and social development. The new Agenda deals with the means required for implementation of the Goals and targets. We recognize that these will include the mobilization of financial resources as well as capacity-building and the transfer of environmentally sound technologies to developing countries on favourable terms, including on concessional and preferential terms, as mutually agreed. Public finance, both domestic and international, will play a vital role in providing essential services and public goods and in catalysing other sources of finance. We acknowledge the role of the diverse private sector, ranging from micro-enterprises to cooperatives to multinationals, and that of civil society organizations and philanthropic organizations in the implementation of the new Agenda». UNITED NATIONS, *Transforming our world. The 2030 Agenda for sustainable development*, reperibile al sito [www.sustainabledevelopment.un.org](http://www.sustainabledevelopment.un.org), consultato in data 13 Aprile 2023, p. 12

<sup>114</sup> Vedi nota 111

<sup>115</sup> Definizione tratta da [www.camera.it](http://www.camera.it)

<sup>116</sup> Di seguito la presa di posizione in merito alla sostenibilità dell'OCSE, divulgata attraverso STRANGE T. – BAYLEY A., *Sustainable Development: linking economy, society, environment*, disponibile in versione integrale al sito [www.oecd.org/insights](http://www.oecd.org/insights), 2008, p. 19 «OECD Ministers recognise that sustainable development is an overarching goal

valorizzazione è demandata in particolare ai governi; a tal proposito si legge «Governments face the complex challenge of finding the right balance between the competing demands on natural and social resources, without sacrificing economic progress»<sup>117</sup> e ancora «Governments have the enormous advantage however of being able to make laws and impose regulations»<sup>118</sup>.

### 3.2.1. Aggiornamento delle Linee Guida OCSE per le Imprese Multinazionali

Le linee guida dell'OCSE destinate alle imprese multinazionali<sup>119</sup> sono raccomandazioni rivolte dai governi alle imprese multinazionali che operano in o a partire dai Paesi aderenti. Forniscono principi e standard non vincolanti per una condotta d'impresa responsabile in un contesto globale coerente con le leggi applicabili e gli standard riconosciuti a livello internazionale. Esse assumono una particolare valenza nella presentazione del quadro internazionale della transizione verso la sostenibilità in quanto sono l'unico codice di condotta di impresa responsabile, in relazione ai principali rischi sociali e ambientali che l'attività di impresa comporta nel mercato globale, concordato a livello multilaterale che i governi si sono impegnati a promuovere. Anche le PMI, prevalenti nel contesto imprenditoriale italiano, sono invitate ad osservare le Linee Guida nella misura più ampia possibile.

Le stesse «mirano ad assicurare che le attività delle imprese multinazionali siano conformi alle politiche governative, a rafforzare le basi per una fiducia reciproca fra le imprese e le società in cui operano, a migliorare le condizioni per gli investimenti esteri e a valorizzare il contributo apportato dalle imprese multinazionali allo sviluppo sostenibile»<sup>120</sup> e sono state riviste a questo scopo nel 2011 a seguito della decisione del consiglio, in occasione della

---

for their governments and the Organisation itself, and member countries bear a special responsibility in achieving sustainable development worldwide. Activities linked to sustainable development are overseen by the Annual Meeting of Sustainable Development Experts (AMSDE), government delegates from capitals who coordinate special projects as well as review progress in mainstreaming sustainable development concepts into the overall work of the OECD. Many activities relate to sustainable development, from climate change analysis to development co-operation to corporate social responsibility. On this website, there are links to a wealth of projects and information which shed light on certain dimensions of the issues: [www.oecd.org/sustainabledevelopment](http://www.oecd.org/sustainabledevelopment)»

<sup>117</sup> STRANGE T. – BAYLEY A., *Sustainable Development: linking economy, society, environment*, disponibile in versione integrale al sito [www.oecd.org/insights](http://www.oecd.org/insights), 2008, p. 25

<sup>118</sup> *Ibidem* p. 92. Inoltre, a pagina 121, al governo viene riconosciuta, oltre alla funzione legislativa, anche il precedentemente citato potere di intervenire al fine di mitigare i *market failures*. Vedi nota 98.

<sup>119</sup> In realtà, si specifica che «Le Linee Guida non mirano a introdurre differenze di trattamento fra imprese multinazionali e imprese nazionali; le buone pratiche che esse raccomandano sono valide per tutte» ed a seguire «I governi desiderano incoraggiare la più ampia osservanza delle Linee Guida, pur riconoscendo che le piccole e medie imprese non dispongono delle stesse capacità delle grandi imprese, i governi aderenti le invitano, tuttavia, a osservare le raccomandazioni delle Linee Guida nella misura più ampia possibile» per chiarire che la dicitura “multinazionali” non assume carattere tassativo. *Op. cit.* alla nota 120, p. 13

<sup>120</sup> OECD, Linee Guida OCSE destinate alle Imprese Multinazionali, testo reperibile al sito [www.pcnitalia.mise.gov.it](http://www.pcnitalia.mise.gov.it), 2011, p. 10

riunione interministeriale dell'OCSE 2011. Ancora una volta nel panorama internazionale viene asserita la duplice responsabilità di imprese e governi per il raggiungimento dello sviluppo sostenibile<sup>121</sup>. La responsabilità dei secondi si attua, in questo caso, attraverso l'adesione alle Linee Guida che indirizzano, a loro volta, l'implementazione della responsabilità delle prime. I governi aderenti sono stati tenuti ad istituire gli appositi Punti di Contatto Nazionali<sup>122</sup> per promuovere le Linee Guida.

Analizzando il testo, già tra i principi generali vengono confermati<sup>123</sup> il dovere di «contribuire al progresso economico, sociale e ambientale per realizzare uno sviluppo sostenibile», l'impegno di tenere in considerazione gli *stakeholder* e la necessità di definire sistemi di autoregolamentazione e di amministrazione<sup>124</sup> che possano migliorare il rapporto di fiducia tra l'impresa e il contesto sociale ove la stessa opera<sup>125</sup>. Inoltre, è sostenuta la centralità di azioni e strumenti di autodisciplina<sup>126</sup> per mettere in atto il cambiamento.

A seguire, le Linee Guida rilevano la necessità di chiarire un indirizzo comune per quanto riguarda la divulgazione di informazioni, di carattere finanziario<sup>127</sup> e non<sup>128</sup>, da parte

---

<sup>121</sup> *Ibidem*

<sup>122</sup> *Ibidem* p. 56

<sup>123</sup> In quanto già precedentemente enunciati in altri documenti a carattere internazionale inerenti allo sviluppo sostenibile e al contributo che le imprese dovrebbero apportare. Vedi *supra* par. 3.1.1., 3.1.2. e 3.1.3.

<sup>124</sup> «I Principi attribuiscono al consiglio di amministrazione della controllante il compito di assicurare la guida strategica dell'impresa, di monitorare efficacemente la gestione e di rendere conto all'impresa e agli azionisti, senza trascurare gli interessi degli stakeholders. Nell'assumersi tali responsabilità, il consiglio di amministrazione deve garantire l'integrità dei sistemi di contabilità e di rendicontazione finanziaria dell'impresa, in particolare revisioni contabili indipendenti, l'esistenza di sistemi di controllo adeguati, in particolare per quanto riguarda la gestione del rischio ed il controllo finanziario e operativo, nonché la conformità con le leggi e le norme applicabili». OECD, Linee Guida OCSE destinate alle Imprese Multinazionali, testo reperibile al sito [www.pcnitalia.mise.gov.it](http://www.pcnitalia.mise.gov.it), 2011, p. 17

<sup>125</sup> OECD, Linee Guida OCSE destinate alle Imprese Multinazionali, testo reperibile al sito [www.pcnitalia.mise.gov.it](http://www.pcnitalia.mise.gov.it), 2011, p. 14.

<sup>126</sup> *Op. cit.* alla nota precedente. L'autodisciplina verrà trattata nel secondo capitolo del presente scritto, al paragrafo 3.1.

<sup>127</sup> «Le politiche di divulgazione delle informazioni delle imprese dovrebbero comprendere, ma non limitarsi a, informazioni significative riguardanti:

- a) i risultati finanziari e operativi della società;
- b) gli obiettivi d'impresa;
- c) le partecipazioni e i diritti di voto principali, inclusa la struttura dei gruppi di imprese e i rapporti infragruppo, nonché i meccanismi che ne favoriscono il controllo;
- d) Le politiche di remunerazione dei membri del consiglio di amministrazione e dei principali dirigenti, nonché informazioni rilevanti sugli amministratori, incluse le qualifiche, il processo di selezione, la loro eventuale partecipazione a consigli di amministrazione di altre società e l'essere considerati o meno consiglieri indipendenti da parte del consiglio;
- e) le transazioni con parti correlate;
- f) i fattori di rischio prevedibili;
- g) le questioni di rilievo riguardanti i lavoratori ed altri stakeholders;
- h) le strutture e le politiche di governo d'impresa, in particolare il contenuto di ogni codice o politica di governo d'impresa e il relativo processo di attuazione». *Op. cit.* alla nota 124 p. 21

<sup>128</sup> «Le imprese sono invitate a fornire informazioni supplementari, che potrebbero includere:

- a) dichiarazioni destinate al pubblico sui principi o sulle regole di comportamento, ivi comprese, a seconda della rilevanza per le attività aziendali, le informazioni sulle politiche correlate a temi trattati nelle Linee Guida;
- b) politiche od altri codici di comportamento sottoscritti dall'impresa, con la data

dell'impresa, che è ad oggi normato dalla Direttiva UE 2022/2464 sul *reporting* di sostenibilità, subentrata alla precedente Direttiva UE 2014/95 sulla dichiarazione non finanziaria<sup>129</sup>.

### 3.3. L'Accordo di Parigi

L'Accordo di Parigi è fondamentale al fine di comprendere appieno l'esplicarsi della normativa sulla sostenibilità. Esso è un trattato internazionale<sup>130</sup> sui cambiamenti climatici, determinante per la sua natura giuridicamente vincolante per le 196 Parti che lo hanno adottato alla Conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (COP21) a Parigi il 12 dicembre 2015. È poi entrato in vigore il 4 novembre 2016.

Il suo obiettivo generale<sup>131</sup> è quello di contenere l'aumento della temperatura media globale ben al di sotto dei 2°C rispetto ai livelli preindustriali e proseguire gli sforzi per limitare l'aumento della temperatura a 1,5°C rispetto ai livelli preindustriali entro la fine di questo secolo<sup>132</sup>.

L'Accordo di Parigi è una pietra miliare nel processo multilaterale sui cambiamenti climatici perché, per la prima volta, un accordo vincolante riunisce tutte le nazioni per combattere i cambiamenti climatici e adattarsi ai loro effetti.

Inoltre, l'Accordo mette in risalto il ruolo strategica della finanza nell'ottica di attuazione del cambiamento. Viene dichiarato che questo mira a rafforzare la risposta globale alla minaccia dei cambiamenti climatici, nel contesto dello sviluppo sostenibile e degli sforzi per eliminare la povertà<sup>133</sup>, anche attraverso «... Making finance flows consistent with a pathway towards low greenhouse gas emissions and climate-resilient development»<sup>134</sup>. Questo concetto è ripreso al livello normativo nel regolamento (UE) 2019/2089 del 27 novembre 2019 che mira a perseguire strategie di investimento a basse emissioni di carbonio introducendo un quadro normativo che stabilisce requisiti minimi per gli indici di riferimento UE di transizione climatica e gli indici di riferimento UE allineati con l'accordo di Parigi a livello dell'Unione e

---

di adozione e la menzione dei paesi ed entità cui si applicano;  
c) i risultati conseguiti in relazione a tali codici e dichiarazioni;  
d) informazioni sui sistemi di internal audit, di gestione del rischio e di conformità alle leggi;  
e) informazioni sui rapporti con i lavoratori e con altri stakeholders». *Ibidem*.

<sup>129</sup> Si rimanda al secondo capitolo, par. 2

<sup>130</sup> Adottato sulla base della decisione 1/CP.21. Il testo integrale è reperibile al sito [www.chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://unfccc.int/sites/default/files/english\\_paris\\_agreement.pdf](http://www.chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://unfccc.int/sites/default/files/english_paris_agreement.pdf)

<sup>131</sup> Tratto da [www.unfccc.int](http://www.unfccc.int)

<sup>132</sup> Questo perché il Gruppo intergovernativo di esperti sul cambiamento climatico delle Nazioni Unite indica che il superamento della soglia di 1,5°C rischia di scatenare impatti molto più gravi sul cambiamento climatico, tra cui siccità, ondate di calore e precipitazioni più frequenti e severe.

<sup>133</sup> Questi sono tra i punti fondamentali che, come si è visto, sono stati ripresi nell'Agenda 2030. Vedi *supra*.

<sup>134</sup> UNITED NATIONS, *Paris Agreement*, testo integrale reperibile al sito [www.chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://unfccc.int/sites/default/files/english\\_paris\\_agreement.pdf](http://www.chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://unfccc.int/sites/default/files/english_paris_agreement.pdf), 2015

garantendo che tali indici di riferimento non pregiudichino in modo significativo altri obiettivi ambientali, sociali e di *governance* (ESG)<sup>135</sup>.

#### 4. Europa: leader nel processo di rivoluzione verso la sostenibilità?

La strada da compiere affinché la sostenibilità si concretizzi in un *modus operandi* perpetuo e definito, e non rimanga una pura utopia accademica, è ancora lunga ed il suo sviluppo è reso particolarmente incerto da talune problematiche di carattere pratico, prima tra tutte la normativa<sup>136</sup>. Ciò nonostante, si può affermare con ragionevole logica che l'ampio e acceso dibattito degli ultimi anni, che è stato acuito da eventi *disruptive* quali la crisi pandemica, la crisi climatica e la guerra in Ucraina, con conseguente aumento dei prezzi delle *commodities* e dell'inflazione in generale, ha portato alla fondazione dei primi pilastri caratterizzanti la materia<sup>137</sup>.

E al centro della rivoluzione verso la sostenibilità si colloca proprio l'Europa, la quale ha raccolto ed interpretato la sfida imposta dall'era moderna<sup>138</sup> ed è riuscita, perlomeno, ad inquadrare le problematiche rilevanti ed a proporre alcune soluzioni giuridiche<sup>139</sup>. In particolare, sono stati posti in rilievo legami antitetici<sup>140</sup>, quali i binomi *long-termism* e *short-*

---

<sup>135</sup> Al secondo considerando il testo normativo ricalca l'accezione finanziaria dell'Accordo che «mira a rafforzare la risposta ai cambiamenti climatici, tra l'altro rendendo i flussi finanziari coerenti con un percorso verso uno sviluppo a basse emissioni di gas a effetto serra e resiliente ai cambiamenti climatici». Regolamento (UE) 2019/2089 del 27 novembre 2019, testo reperibile al sito <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A32019R2089&qid=1649161144565>

<sup>136</sup> Non soltanto, come verrà esposto in seguito, la stessa è a dir poco lacunosa per quanto riguarda molte questioni, ma è anche particolarmente dubbia la posizione che la stessa potrà assumere in futuro.

<sup>137</sup> A breve verrà esposta la normativa vigente a livello nazionale e sovranazionale.

<sup>138</sup> A tale riguardo, risulta rilevante ed esaustiva la lettera che Larry Fink ha indirizzato agli shareholders di Blackrock nel 2022, reperibile al sito <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-chairmans-letter>, che evidenzia l'importanza assoluta della transizione energetica, ulteriormente accentuata dalla situazione geopolitica: «As companies recalibrate their global supply chains, and as Western allies reduce their dependence on Russian commodities, the energy sector will be meaningfully impacted. Consumers are facing higher energy costs as we saw the price of oil cross \$100 a barrel earlier this year for the first time since 2014. As a result, energy security has joined the energy transition as a top global priority». Inoltre, si espresse con la medesima enfasi durante il suo celebre discorso ai CEO nel 2020, durante il quale assunse una posizione decisa nella promozione della rivoluzione ESG e delle sue modalità: «But awareness is rapidly changing, and I believe we are on the edge of a fundamental reshaping of finance. The evidence on climate risk is compelling investors to reassess core assumptions about modern finance». Il discorso completo è reperibile al sito <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2020-larry-fink-ceo-letter>.

<sup>139</sup> Dall'analisi normativa che verrà presentata al par. 4.3. ed al capitolo 2 emergerà che, per quanto utile punto di partenza, le leggi in vigore risultano talvolta vaghe o insufficienti nell'assunzione della loro funzione regolatoria.

<sup>140</sup> O che vengono fatti apparire tali dalla letteratura accademica e dalla dottrina, in virtù della loro complessità e ambiguità, che rende più ardua la proposta di normative univoche.

*termism*<sup>141</sup>, soci e amministratori<sup>142</sup>, investitori e *managers*<sup>143</sup>, *stakeholders* e *shareholders*, che, per assumere un'effettiva utilità pratica, devono essere risolti. E affinché ciò si verifichi non solo è necessaria una presa di posizione intellettuale, bensì una congiunzione che possa portare a risultati concreti ed a tal punto equilibrati da risultare verosimili da un punto di vista istituzionale. Il primato Europeo in ambito ESG, da interpretarsi come valido tentativo di dare una risposta concreta a questioni aleatorie, è riconosciuto in letteratura<sup>144</sup> e ha trovato riscontro in dati e studi empirici<sup>145</sup>.

#### 4.1. Il *Green Deal* Europeo

La pietra miliare che ha permesso all'Europa di porsi come leader della transizione ESG è stata identificata nel *Green Deal*.

Con la Comunicazione 640 del 2019<sup>146</sup> la Commissione Europea ha ufficializzato la sua volontà di perseguire attivamente l'obiettivo dello sviluppo sostenibile, attuando l'Agenda

---

<sup>141</sup> Sin dagli albori della discussione, l'Europa ha sostenuto che lo *short-termism* sia un orientamento dannoso e sintomo di *mala gestio* in termini assoluti, e questa interpretazione è stata direttamente riflessa nelle leggi emanate. DENOZZA F., *Incertezza, azione collettiva, esternalità, problemi distributivi: come si forma lo short-termism e come se ne può uscire con l'aiuto degli stakeholders*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 303. La stessa Commissione, nel testo del *Green Deal*, proclama di voler promuovere una visione di lungo termine. Vedi nota 153.

Nel capitolo 3, par. 2, verranno presentate le critiche al modello attuale e si entrerà maggiormente nel dettaglio della questione.

<sup>142</sup> Il capitolo due, fulcro della trattazione, si concentrerà sulla presentazione della questione attuale inerente alla responsabilità degli amministratori, sottolineando un necessario adeguamento normativo in seguito al dirompente ingresso dei fattori ESG nelle pratiche aziendali. In quel contesto si tratterà anche del rapporto tra questi ultimi e i soci.

<sup>143</sup> Con particolare riferimento alle dinamiche di gestione degli investitori istituzionali, vedi par. 4.3.

<sup>144</sup> PACCES A.M., *Sustainable Corporate Governance: The Role of the Law*, *European Corporate Governance Institute*, Law Working Paper No. 550, 2020 ha definito l'anno allora in corso come «momentum of sustainability in Europe» a seguito dell'emanazione della Revisione della Direttiva sui diritti degli azionisti (2017/828/UE, cd. SHRD II), che all'articolo 3 ha sancito un'importante differenziazione normativa tra l'Unione Europea e gli Stati Uniti. Negli USA i requisiti di trasparenza inerenti alle politiche di impegno degli investitori istituzionali non impongono nessun obbligo in merito ai fattori ESG; al contrario, nella Direttiva SHRD II, all' articolo 3 octies punto a), è esplicitamente previsto che «La politica descrive le modalità con cui monitorano le società partecipate su questioni rilevanti» quali «l'impatto sociale e ambientale e il governo societario». Le differenze con gli Stati Uniti sono state accentuate nel 2019 dal ritiro degli stessi dall'Accordo di Parigi, per poi rientrarvi nel 2021. Sui punti vedi <https://www.ilsole24ore.com/art/ora-e-ufficiale-stati-uniti-escono-dall-accordo-clima-ACqUNpw> e <https://am.pictet.it/blog/articoli/sviluppo-sostenibile/gli-usa-sono-rientrati-nell-accordo-di-parigi-quali-prospettive>. La leadership europea in materia ESG è riportata anche da BLOOMBERGNEF, *Europe Leads on ESG Policy, But Trend Promising for All*, 2021; FUNDS MAGAZINE, *L'Europe reste leader en matière d'intégration ESG*, 2020.

Sul punto anche l'Action Plan: «L'Europa è in una posizione favorevole per assumere il ruolo di guida mondiale e, così facendo, può diventare meta prescelta per gli investimenti sostenibili».

<sup>145</sup> La sesta edizione del *Business Sustainability Risk and Performance Index: Insights From Global Supply Chain Ratings* redatto da Ecovadis per presentare le tendenze delle performance di sostenibilità nelle catene di fornitura globali dal 2017 al 2021, nomina l'Europa leader globale assoluto per quanto riguarda le *performance* ambientali. Lo studio, che si basa sull'analisi di 83,000 rating di sostenibilità di circa 53000 imprese, ha assegnato all'Europa il punteggio più alto in tutte e quattro le macro-categorie considerate: *Environment, Labour & Human, Sustainable Procurement e Ethics*. Il primato è stato confermato dalla settima edizione dell'indice.

<sup>146</sup> Testo integrale reperibile al sito <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52019DC0640>.

2030 e gli obiettivi delle Nazioni Unite<sup>147</sup>, mantenendo l'Accordo di Parigi<sup>148</sup> come caposaldo della lotta ai cambiamenti climatici.

L'ambizioso progetto sarà finanziato da un terzo degli investimenti di 1.800 miliardi di euro del piano di ripresa NextGenerationEU e del bilancio settennale dell'UE<sup>149</sup>.

Il fine ultimo presentato è quello di «Trasformare l'economia dell'UE per un futuro sostenibile», dando particolare rilievo al fattore *Environmental* avendo posto come obiettivo la neutralità climatica entro il 2050, ma, al contempo, legittimando tutti gli aspetti che possono portare ad una transizione completa, giusta ed inclusiva<sup>150</sup>.

Un aspetto di assoluto rilievo ed interesse, ai fini della trattazione dell'analisi che questo scritto si propone di effettuare, è rappresentato dai mezzi che la Commissione ha individuato per raggiungere gli scopi prefissati, che possono essere riassunti in un quadro normativo omnicomprensivo e la finanza.

Il primo esplicito richiamo nel testo, per quanto riguarda le necessità di provvedere ad emanare un'adeguata legislazione a supporto degli obiettivi, è rinvenibile alla pagina 6: «Gli Stati membri presenteranno i rispettivi piani nazionali per l'energia e il clima entro la fine del 2019. In linea con il regolamento sulla *governance* dell'Unione dell'energia e dell'azione per il clima<sup>151</sup>», che ha già trovato risvolto nella pratica con l'emanazione del Piano Nazionale integrato per l'energia e il clima del 2019<sup>152</sup>. Un riferimento ancor più esplicito viene fatto alla pagina ventuno, nella quale la possibilità di legiferare viene indicata come punto di partenza fondamentale per raggiungere risultati concreti<sup>153</sup>.

La seconda modalità che la Commissione propone esplicitamente per realizzare l'innovazione, la finanza, fornisce la chiave di lettura per la comprensione del quadro normativo attuale. La Commissione individua nel settore privato una «determinante per

---

<sup>147</sup> Vedi par. 3.1.

<sup>148</sup> Vedi par. 3.3.

<sup>149</sup> Anche se, come indicato nel documento stesso, vi sarà bisogno di ulteriori investimenti e di una pianificazione mirata. Per un approfondimento sulle previste modalità di finanziamento vedi pag. 17 e ss. dell'atto ed il successivo Piano di Investimenti del Green Deal europeo emanato con Comunicazione della Commissione Europea n. 21 del 14/01/2020.

<sup>150</sup> Alcuni degli obiettivi riportati sono: garantire l'approvvigionamento di energia pulita, economica e sicura; mobilitare l'industria per un'economia pulita e circolare; costruire e ristrutturare in modo efficiente sotto il profilo energetico e delle risorse; accelerare la transizione verso una mobilità sostenibile e intelligente; progettare un sistema alimentare giusto, sano e rispettoso dell'ambiente; preservare e ripristinare gli ecosistemi e la biodiversità.

<sup>151</sup> Regolamento (UE) 2018/1999 sulla *governance* dell'Unione dell'energia e dell'azione per il clima.

<sup>152</sup> Testo integrale consultabile al sito [https://energy.ec.europa.eu/system/files/2020-01/it\\_final\\_necp\\_main\\_it\\_0.pdf](https://energy.ec.europa.eu/system/files/2020-01/it_final_necp_main_it_0.pdf).

<sup>153</sup> Cit. «Tutte le azioni e le politiche dell'UE dovrebbero convergere per consentire all'Unione di realizzare la transizione giusta verso un futuro sostenibile. Gli strumenti di cui la Commissione dispone per legiferare meglio rappresentano un ottimo punto di partenza». Inoltre, la Commissione coglie l'occasione per porsi come esempio per incoraggiare il cambiamento nella prospettiva dei paesi partner: «L'Unione dovrebbe servirsi della propria esperienza in materia di legislazione verde per incoraggiare i paesi partner a dotarsi di norme altrettanto ambiziose, agevolando così gli scambi e migliorando la tutela dell'ambiente e la mitigazione climatica in questi paesi».

finanziare la transizione verde» ed in particolare «servono segnali sul lungo periodo per indirizzare i flussi finanziari e di capitale verso gli investimenti verdi ed evitare gli attivi non recuperabili. Nel terzo trimestre del 2020 la Commissione presenterà una strategia rinnovata in materia di finanza sostenibile, incentrata su una serie di azioni»<sup>154</sup>; si riporta di seguito un passaggio chiave, anticipazione di quanto si andrà a riportare in seguito: «Questa strategia consoliderà innanzitutto le basi su cui poggiano gli investimenti sostenibili. Parlamento europeo e Consiglio dovranno segnatamente adottare la tassonomia per la classificazione delle attività ecosostenibili. [...] In secondo luogo, la strategia punta a offrire maggiori opportunità agli investitori e alle imprese agevolando l'individuazione degli investimenti sostenibili e garantendone la credibilità. Tra le possibilità al vaglio ci sono un'etichettatura chiara dei prodotti di investimento al dettaglio e la definizione di una norma UE per le obbligazioni verdi che favorisca gli investimenti sostenibili nel modo più appropriato»<sup>155</sup>. La Commissione aveva precedentemente legittimato il ruolo essenziale della finanza per procedere con lo sviluppo sostenibile, emanando il Piano d'Azione per la finanza sostenibile, di seguito presentato.

#### 4.2. Il Piano d'Azione per la finanza sostenibile

La Comunicazione della Commissione Europea n. 97 dell'8/03/2018 non lascia dubbi sulla centralità che la finanza ricopre per raggiungere gli ambiziosi obiettivi di sostenibilità fissati dall'accordo di Parigi del 2015<sup>156</sup> e dall'Agenda 2030 delle Nazioni Unite<sup>157</sup>, poi sistematizzati nel Green Deal europeo<sup>158</sup>. Il documento prende atto dei risultati dal *Final Report 2018 by the High-Level Expert Group on Sustainable Finance*<sup>159</sup>, istituito nel 2016 dalla Commissione proprio al fine di elaborare una strategia finanziaria sostenibile per l'UE, che individua i due imperativi fondanti la finanza sostenibile<sup>160</sup>: «migliorare il contributo della finanza alla crescita sostenibile e inclusiva finanziando le esigenze a lungo termine della società»; «consolidare la stabilità finanziaria integrando i fattori ambientali, sociali e di *governance* (ESG) nel processo decisionale relativo agli investimenti». Prendendo le mosse da queste premesse, il Piano presenta i suoi tre obiettivi di carattere generale che consistono nel «riorientare i flussi di

---

<sup>154</sup> Cit. pagina 19 del Regolamento

<sup>155</sup> *Ibidem*

<sup>156</sup> Vedi par. 3.3.

<sup>157</sup> Vedi par. 3.1.3.

<sup>158</sup> Vedi par. 4.1.

<sup>159</sup> Testo integrale consultabile al sito <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=CELEX%3A52018DC0097>.

<sup>160</sup> È il documento stesso a proporre una definizione di finanza sostenibile, che si sostanzia nel «processo di tenere in debita considerazione, nell'adozione di decisioni di investimento, i fattori ambientali e sociali, per ottenere maggiori investimenti in attività sostenibili e di più lungo termine».



capitali verso investimenti sostenibili al fine di realizzare una crescita sostenibile e inclusiva; gestire i rischi finanziari derivati dai cambiamenti climatici, l'esaurimento delle risorse, il degrado ambientale e le questioni sociali; promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine nelle attività economico-finanziarie». Per implementare ciascun obiettivo, la Commissione prevede alcune azioni<sup>161</sup> specifiche da compiere e le relative modalità: il coinvolgimento di istituzioni e autorità (ESAS), la revisione di alcune normative esistenti<sup>162</sup>, l'adozione di nuovi atti<sup>163</sup> e la promozione di misure non legislative.

#### 4.3. Il quadro normativo Europeo e il ruolo chiave della finanza

In questa cornice l'Europa ha dato inizio alla rivoluzione ESG, con la volontà di armonizzare il quadro normativo Europeo. Ogni nuova misura è stata concepita in ottemperanza ad alcuni specifici obiettivi<sup>164</sup>.

A monte, si può immediatamente fare riferimento al Regolamento UE 2019/2088<sup>165</sup> «relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari» (*Sustainable Financial Disclosure Regulation* - SFDR) che mira a ridurre le asimmetrie informative, e dunque aumentare la trasparenza, tra i partecipanti ai mercati finanziari, i consulenti finanziari e gli investitori, in merito ai rischi di sostenibilità, ai potenziali effetti negativi su essa e alla promozione dei fattori ESG nell'attività di investimento, secondo uno schema standardizzato. A tal proposito, il primo importante avanzamento sancito dal regolamento consiste nel fornire delle definizioni in materia di sostenibilità<sup>166</sup>. Inoltre, il Regolamento

---

<sup>161</sup> Per raggiungere il primo obiettivo, l'Unione mira a: istituire un sistema unificato a livello dell'UE di classificazione delle attività sostenibili; creare norme e marchi per i prodotti finanziari sostenibili; promuovere gli investimenti in progetti sostenibili; integrare la sostenibilità nella consulenza finanziaria; elaborare indici di riferimento in materia di sostenibilità.

Per quanto concerne il secondo obiettivo, le azioni auspicabili sono: integrare meglio la sostenibilità nei rating e nella ricerca di mercato; chiarire gli obblighi degli investitori istituzionali e dei gestori di attività; integrare la sostenibilità nei requisiti prudenziali.

Il conseguimento dell'ultimo obiettivo prevede di: rafforzare la comunicazione in materia di sostenibilità e la regolamentazione contabile; promuovere un governo societario sostenibile e attenuare la visione a breve termine nei mercati dei capitali. Quest'ultimo è di particolare interesse nell'ambito di questa minore dissertazione, per via dei risvolti normativi che ha in seguito assunto e che saranno presentati nel secondo capitolo.

<sup>162</sup> Revisione della Direttiva MiFID II 2014/65/UE, della Direttiva Solvibilità II 2009/139/CE, della Direttiva IDD 2016/97 e MiFIR.

<sup>163</sup> Regolamento UE 2020/852 (*Taxonomy Regulation* o Tassonomia) per l'istituzione di un quadro per favorire gli investimenti sostenibili, recante modifica al Regolamento UE 2019/2088 (*Sustainable Finance Disclosure Regulation* – SFDR), relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari e adottato anch'esso nel medesimo contesto; Regolamento UE 2019/2089 sui *benchmarks* delle transizioni climatiche dell'UE, recante modifica al Regolamento UE 2016/1011.

<sup>164</sup> Per una sintesi efficace sul punto si rimanda a ULGHERI R., *La mano UE sulla finanza. Cambia le regole e ribalta l'intera filiera, dagli asset al consulente*, in *ESG Business Review*, 2019, pp. 43.

<sup>165</sup> Testo integrale reperibile al sito <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/ALL/?uri=CELEX%3A32019R2088>.

<sup>166</sup> Art. 2. Di seguito quelle che assumono carattere di rilevanza nell'ottica della transizione verso la sostenibilità.

suddivide i procedimenti di informativa su vari livelli, a seconda di quanto la sostenibilità caratterizzi i prodotti finanziari in questione. L'art. 7 richiede una spiegazione riguardo agli eventuali effetti negativi sulla sostenibilità, segnalando un grado di coinvolgimento minore o «entry level»<sup>167</sup>; se, al contrario, il prodotto finanziario dovesse ricadere nell'ambito di applicazione dell'art. 8 o dell'art. 9 verrebbe richiesta, rispettivamente, una descrizione delle caratteristiche ambientali e sociali e la definizione dell'obiettivo di investimento sostenibile<sup>168</sup>. Da ultimo, lo stesso pone a carico dei partecipanti ai mercati finanziari e dei consulenti finanziari l'obbligo di informare in via precontrattuale gli investitori finali<sup>169</sup>. Vale, in tale contesto, il principio del *comply or explain*, secondo il quale i consulenti finanziari o i partecipanti ai mercati finanziari che non ritengano rilevanti i rischi sulla sostenibilità dovranno esporre in maniera chiara e concisa una spiegazione al riguardo nell'informativa precontrattuale<sup>170</sup>.

Nell'ambito dell'*Action Plan*, l'UE ha inoltre attribuito la massima importanza all'elaborazione di una tassonomia<sup>171</sup>, al fine di fare chiarezza in merito alle attività comprese nei limiti della sostenibilità<sup>172</sup>. Ciò ha portato all'emanazione del Regolamento UE 2020/852<sup>173</sup>, anche detto Tassonomia o *Taxonomy Regulation*, indicato come «fulcro della politica di

---

N. 17, «Investimento sostenibile: investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale, misurato [...], sociale [...], in capitale umano o in comunità economicamente o socialmente svantaggiate a condizione che tali investimenti non arrechino un danno significativo a nessuno di tali obiettivi e che le imprese che beneficiano di tali investimenti rispettino prassi di buona *governance*»;

N. 22, «rischio di sostenibilità: un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di *governance* che, se si verifica, potrebbe provocare un significativo impatto negativo effettivo o potenziale sul valore dell'investimento»;

N. 24, «fattori di sostenibilità: le problematiche ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva».

<sup>167</sup> Come definito da CALDERINI M. – BONI L., *Interpretazione strategica del quadro normativo UE per lo sviluppo sostenibile nel settore della finanza: il ruolo chiave della misurazione d'impatto*, in *Riv. corp. gov.*, 2022, cit. p.116

<sup>168</sup> *Ibidem*

<sup>169</sup> ABATE D. – TRAVANINI A., *La trasparenza sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari nel nuovo Regolamento (UE) 2019/2088*, in *Diritto Bancario*, 2020. Al riguardo si esprime anche ROLLI R., *L'impatto dei fattori ESG sull'impresa. Modelli di "governance" e nuove responsabilità*, Bologna, 2020, pp. 181-189, approfondendo la responsabilità in capo ai partecipanti al mercato finanziario e ai consulenti finanziari che deriva da tale informativa.

<sup>170</sup> ROLLI R., *L'impatto dei fattori ESG sull'impresa. Modelli di "governance" e nuove responsabilità*, Bologna, 2020, p. 182.

<sup>171</sup> «Il presente piano d'azione evidenzia, in particolare, l'importanza e l'urgenza di elaborare una tassonomia dell'UE che fornisca definizioni unificate e garantisca l'affidabilità e la comparabilità delle informazioni sugli investimenti sostenibili».

<sup>172</sup> Sul punto Rita Rolli scrive: «[...]nel quadro dell'azione europea di integrazione della sostenibilità nei processi di investimento, emerge il tema delle informazioni rese dai partecipanti ai mercati finanziari e dai consulenti finanziari agli investitori finali in merito all'integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi di investimento, alla valutazione degli eventuali effetti negativi sul rendimento degli investimenti legati alle variabili connesse ai fattori ESG e all'impatto dell'investimento sui fattori di sostenibilità. L'aspetto in questione rientra nell'"impatto dell'attività d'impresa" su aspetti di rilevanza ambientale e sociale». ROLLI R., *L'impatto dei fattori ESG sull'impresa. Modelli di "governance" e nuove responsabilità*, Bologna, 2020, p. 174.

<sup>173</sup> Entrato in vigore il 12 luglio 2020.

sostenibilità dell'UE»<sup>174</sup> alla luce dell'opera di integrazione che questo svolge nei confronti del Regolamento SFDR e della Direttiva UE 2014/95<sup>175</sup>. All'articolo 9 vengono identificati sei obiettivi ambientali e climatici perseguiti dall'atto<sup>176</sup> e l'articolo 3 fissa i criteri di eco-sostenibilità della attività economiche<sup>177</sup>. Questo prevede, inoltre, una propria ulteriore specificazione per mezzo di atti delegati specifici della Commissione Europea<sup>178</sup> e modifica il Regolamento SFDR<sup>179</sup> introducendo ulteriori obblighi informativi in capo ai partecipanti dei mercati finanziari.

Punto ancor più interessante per iniziare ad introdurre il tema che questo scritto si propone di presentare è il considerando 11, che riconosce che «la messa a disposizione di prodotti finanziari che perseguono obiettivi ecosostenibili è un modo efficace di incanalare gli investimenti privati verso le attività ecosostenibili»: ciò rientra perfettamente nel progetto

---

<sup>174</sup> CALDERINI M. – BONI L., *Interpretazione strategica del quadro normativo UE per lo sviluppo sostenibile nel settore della finanza: il ruolo chiave della misurazione d'impatto*, in *Riv. corp. gov.*, 2022, cit. p.117

<sup>175</sup> Data la sua diretta rilevanza in materia di responsabilità degli amministratori, verrà trattata in seguito. Vedi cap. 2 par. 2.

<sup>176</sup> a) La mitigazione dei cambiamenti climatici; b) l'adattamento ai cambiamenti climatici; c) l'uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine; d) la transizione verso un'economia circolare; e) la prevenzione e la riduzione dell'inquinamento; f) la protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

<sup>177</sup> Questa una delle più importanti novità introdotte dal regolamento, ritenuta fondamentale dall'UE per dare uniformità e alla normativa e consentire la convergenza degli Stati membri in materia di sostenibilità. L'articolo attribuisce l'aggettivo «ecosostenibile» ad un'attività che contribuisca in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più obiettivi fissati all'art. 9; non arrechi un danno significativo a nessuno dei predetti obiettivi; venga svolta secondo le garanzie minime di salvaguardia fissate all'art. 18; sia conforme ai criteri di vaglio tecnico.

<sup>178</sup> All'articolo 19 si legge: «La Commissione riesamina periodicamente i criteri di vaglio tecnico di cui al paragrafo 1 e, se del caso, modifica gli atti delegati adottati a norma del presente regolamento, in linea con gli sviluppi scientifici e tecnologici» e l'articolo 24 specifica: «Un gruppo di esperti degli Stati membri sulla finanza sostenibile (il «gruppo di esperti degli Stati membri») fornisce consulenza alla Commissione sull'adeguatezza dei criteri di vaglio tecnico e sull'approccio adottato dalla piattaforma per quanto riguarda l'elaborazione dei criteri» con riferimento alla piattaforma sulla finanza sostenibile istituita dallo stesso Regolamento all'art. 20 e agli esperti di finanza sostenibile degli Stati membri (MSEG), di cui all'art. 24.

Ad oggi, sono stati emanati, in ordine cronologico, il *Taxonomy Climate Delegated Act* - Regolamento delegato (UE) 2021/2139, il *Delegated Act supplementing Article 8 of the Taxonomy Regulation* - Regolamento delegato (UE) 2021/2178, il *Complementary Climate Delegated Act o Disclosures* - Regolamento delegato (UE) 2022/1214, recante modifica ai due precedente, e, da ultimo, il *Delegated Act for economic activities* - Regolamento delegato (UE) 2023/3851. I primi tre sono stati emanati al fine di delineare dei criteri specifici nel perseguimento dei primi due obiettivi di cui all'art. 9 del Regolamento Tassonomia e l'ultimo, approvato appena il 13 giugno 2023, si propone il medesimo proposito per quanto riguarda gli altri quattro obiettivi. Vi è, inoltre, il Regolamento delegato (UE) 2022/1288 che fornisce informazioni relative al principio «non arrecare un danno significativo» introdotto dal Regolamento SFDR e demandato a specifiche norme tecniche dal Regolamento Tassonomia. Vedi nota 177.

Si segnala la piattaforma *EU taxonomy for sustainable activities*, utile alla comprensione del Regolamento e al recepimento dei più recenti aggiornamenti della materia, al sito [https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities\\_en#commission-expert-groups-on-sustainable-finance](https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en#commission-expert-groups-on-sustainable-finance).

<sup>179</sup> Art. 25.

preposto dall'Action Plan<sup>180</sup> e dal *Green Deal*<sup>181</sup>, oltre ad inserirsi nella visione, ormai condivisa in letteratura, secondo la quale lo sforzo di una transizione verso la sostenibilità prevede un'inscindibile sinergia tra governi, imprese e mercati finanziari<sup>182</sup>.

Infine, è doveroso citare il Regolamento UE 2019/2089 riguardante i *Benchmark*, recante modifica al Regolamento UE 2016/1011 per quanto inerisce agli indici di riferimento UE di transizione climatica, agli indici allineati con l'Accordo di Parigi e alle informazioni relative alla decarbonizzazione<sup>183</sup>.

In virtù di quanto detto, assume rilevanza l'aspetto della misurazione dell'impatto della sostenibilità secondo indicatori e criteri di *screening ad hoc* sia per quanto riguarda la veicolazione dei capitali verso investimenti sostenibili sia per misurare l'impatto sociale ed ambientale delle imprese e, dunque, stabilire un metro di giudizio in base al quale misurare l'eventuale responsabilità dei vari attori toccati dalla normativa<sup>184</sup>.

#### 4.4. L'attualizzazione dei fattori ESG nell'ambito della finanza

I Regolamenti dell'Unione Europea al momento costituiscono il *framework* normativo di riferimento relativo alla transizione sostenibile e all'introduzione dei fattori ESG nelle prassi economiche e legislative al livello Europeo e mondiale.

I soggetti che vengono imputati come maggiormente determinanti per realizzare un cambio significativo di rotta in ambito ESG sono le grandi *corporations* e gli investitori istituzionali<sup>185</sup>,

---

<sup>180</sup> La movimentazione del capitale privato è presentata come mezzo e fine contemporaneamente, come si può leggere nel testo alla pagina uno: «Il riorientamento del capitale privato verso investimenti più sostenibili esige una transizione di ampia portata nelle modalità operative del sistema finanziario» e alla pagina 14: «Stabilendo un indice di riferimento per le politiche in materia di finanza sostenibile nel presente piano d'azione, la Commissione fa appello anche ad altri soggetti come gli Stati membri, gli organismi di vigilanza, il settore privato e i più importanti paesi terzi a intervenire in maniera decisa per promuovere e condurre la trasformazione nei rispettivi ambiti» della COM(2018) 97 final.

<sup>181</sup> Vedi par. 4.1.

<sup>182</sup> Dunque, di fatto, tra capitale pubblico e privato. Vedi par. 4.4.

<sup>183</sup> Art. 1. Si rimanda a Rita Rolli per ulteriori specifiche ROLLI R., *op.cit.*, p. 42, nota 16.

<sup>184</sup> ROLLI R., *op.cit.*, p. 184.

<sup>185</sup> Questo emerge sia dal quadro normativo che dalla letteratura. Questo, è da ricordare, non presuppone la benché minima intenzione di esonerare i Governi dal loro ruolo centrale di coordinamento. Sul punto si esprimono diversi autori, in particolare: STRAMPELLI G., *Gli investitori istituzionali salveranno il mondo? Note a margine dell'ultima lettera annuale di BlackRock*, in *Riv. soc.*, 2020, cit. p. 69 «appare illusorio ipotizzare che gli investitori istituzionali possano essere i promotori e gli attori principali del cambiamento verso un modello economico maggiormente sostenibile, tuttavia, anche grazie ad interventi di incentivazione da parte dello Stato a tal fine diretti, gli investitori istituzionali possono giocare un ruolo in tale direzione, anche incidendo sulla progressiva adozione (che appare ormai irreversibile) di politiche orientate alla sostenibilità da parte delle grandi corporations»; «Da un lato non è certo auspicabile una deresponsabilizzazione della politica e un arretramento di quei poteri istituzionali, che stanno, ad esempio, alla base [...] della legislazione europea ed italiana in tema di sostenibilità. Dall'altro la grande impresa azionaria non può abdicare ad esercitare quel potere che i mercati globali le hanno demandato in una visione più ampia rispetto al connaturale perseguimento dello scopo di lucro, in considerazione del massiccio impatto della sua attività sulla società nel suo complesso» ROLLI R., *L'impatto dei fattori ESG sull'impresa. Modelli di "governance" e nuove responsabilità*, Bologna, 2020, cit. p. 27; «[...] in un momento storico nel quale gli Stati nazionali faticano a perseguire le proprie politiche di welfare ed a fornire adeguate

il che costituisce il legame logico tra gli obiettivi perseguiti dal processo di transizione verso la finanza sostenibile, fin qui presentati, e quelli determinanti il concetto di *sustainable corporate governance*<sup>186</sup>.

Da un punto di vista teorico, gli investitori istituzionali ricoprono un ruolo centrale nella movimentazione di capitale altrui e per quanto riguarda la società di capitali «siamo in presenza di una forma giuridica che superava e supera — almeno in parte — le figure del “socio” e del “creditore”, dando risalto a quella del “finanziatore di impresa altrui” o, in termini più attuali, dell’“investitore”: e ciò in quanto nella società per azioni la *causa societatis* è storicamente fondata sul “finanziamento” e non sulla “gestione collettiva” di un’impresa comune»<sup>187</sup>.

Si dà il caso che il collegamento è reso ancor più inequivocabile dato che «è in continua crescita il peso degli investitori istituzionali nell’azionariato delle società quotate, come dimostra plasticamente, nel caso italiano, il fatto che tali investitori detengono ormai la maggioranza dei voti esercitati nell’assemblea di alcune delle maggiori società quotate italiane»<sup>188</sup> e ancora «i più grandi investitori istituzionali e, in particolare, le c.d. Big Three (ossia BlackRock, Vanguard e StateStreet) figurino tra i primi azionisti della maggioranza delle società quotate nei principali mercati mondiali»<sup>189</sup>.

Ebbene, assumono sempre più rilevanza gli investimenti sostenibili<sup>190</sup> come mezzo per realizzare un sistema finanziario *green* e, in ragione della situazione di mercato attuale, gli

---

risposte alle richieste di “beni comuni”, emerge con forza la necessità di un ruolo “sociale” della grande impresa» TOMBARI U., *“Potere” e “interessi” nella grande impresa azionaria*, Milano, 2020, cit. p. 73; «[...] qualora si ravvisi la necessità di interventi volti a contrastare i rischi anticoncorrenziali della common ownership, sarebbe necessario trovare un punto di equilibrio tra tale esigenza e quella di consentire [...] che i principali investitori istituzionali possano assolvere il loro ruolo propulsivo per la transizione verso un modello economico più sostenibile; ruolo ampiamente riconosciuto e che, nell’Unione Europea, trova esplicita affermazione nelle strategie adottate dalla Commissione per l’attuazione del c.d. green deal» STRAMPELLI G., *Soft law e fattori ESG: dai codici di corporate governance alle corporate e index guidelines*, in *Riv. soc.*, cit. p. 1121; «Just as the responsibilities your company faces have grown, so too have the responsibilities of asset managers. We must be active, engaged agents on behalf of the clients invested with BlackRock, who are the true owners of your company. This responsibility goes beyond casting proxy votes at annual meetings – it means investing the time and resources necessary to foster long-term value» FINK L., *Larry’s Fink 2018 letter to Ceos. A Sense of Purpose*, 2018, reperibile al sito <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2018-larry-fink-ceo-letter>.

<sup>186</sup> Vedi capitolo 2 che introdurrà la problematica e tenterà di affrontarla dal punto di vista delle responsabilità degli amministratori di società quotate.

<sup>187</sup> TOMBARI U., *“Potere” e “interessi” nella grande impresa azionaria*, Milano, 2020, cit. p. 83.

<sup>188</sup> STRAMPELLI G., *Soft law e fattori ESG: dai codici di corporate governance alle corporate e index guidelines*, in *Riv. soc.*, 2021, cit. p. 1104.

<sup>189</sup> *Ibidem*, p. 1105. Il Professor Strampelli riporta anche una spiegazione di queste evidenze, che risiederebbe nel «consolidamento registrato nel settore del risparmio gestito».

<sup>190</sup> Per una definizione fornita dalla Commissione Europea, vedi nota 166. L’investimento sostenibile al quale si fa riferimento in questa sede discende dal *Socially Responsible Investment (SRI)*, che prevede, a monte, considerazioni di natura etica e morale e solamente in un secondo momento delle valutazioni finanziarie; al contrario, l’investimento ESG che è fondato sulla mitigazione del rischio derivante dall’investimento stesso (*risk adjusted return*) e persegue direttamente un obiettivo di profitto, tipicamente economico finanziario. ROLLI R., *op.cit.*, p. 31. Inoltre, l’investimento ESG assume diversi gradi di coinvolgimento attivo in merito agli stessi fattori ESG, come emerge dal Regolamento Tassonomia: Vedi pag. 33 del presente testo.

investitori istituzionali<sup>191</sup> giocano un ruolo chiave per indirizzare i flussi di capitale verso questa tipologia di investimenti non soltanto attraverso la gestione, attiva o passiva, dei fondi, ma anche mediante uno stretto monitoraggio delle *governance* di società quotate delle quali detengono le maggiori partecipazioni. Un'ulteriore tendenza riscontrata a proposito della gestione dei fondi di investimento, a seguito della crisi finanziaria globale del 2008, è stata quella di un massiccio ricorso ai fondi indicizzati a basso costo in proporzioni senza precedenti e, alla fine del 2019, i fondi passivi hanno superato le attività gestite attivamente (AUM) per la prima volta nella storia<sup>192</sup>.

Delineato genericamente il quadro del rapporto tra investitori istituzionali e grandi *corporations*, è più agevole comprendere l'ampio utilizzo di talune forme di controllo esercitate dai primi sulle seconde al fine di una maggiore implementazione dei fattori ESG nelle politiche aziendali, nonché il risvolto di codesti strumenti sul piano gestionale e normativo<sup>193</sup>. Si prenda atto del fatto che i gestori di *index fund* passivi non possono esercitare l'*exit*<sup>194</sup> e ciò li induce a supervisionare l'operato del management con innovative forme di *engagement*<sup>195</sup>; tuttavia, un controllo *company specific* risulterebbe eccessivamente costoso da sostenere data la varianza delle società comprese nel portafoglio. È per questo motivo che viene fatto ampio ricorso ad alcuni sistemi di *soft law*, quali *stewardship*<sup>196</sup> globali e *proxy voting guidelines*<sup>197</sup>, in aggiunta alle linee guida adottate dai gestori degli indici azionari che i gestori di fondi passivi

---

<sup>191</sup> Diversi esponenti della categoria, in quanto firmatari dei *Principles for Responsible Investment* delle Nazioni Unite, assumono il «dovere di agire rispettando gli interessi di lungo termine dei nostri beneficiari. In questo ruolo fiduciario, crediamo che le tematiche ambientali, sociali e di buon governo di impresa (ESG) possano influenzare l'andamento i dei portafogli d'investimento (nel tempo e a vari livelli, coinvolgendo aziende, settori, regioni e classi d'investimento). Riconosciamo anche che l'applicazione di tali principi può allineare meglio gli obiettivi degli investitori con quelli più ampi della società». Testo Completo in italiano reperibile al sito <https://www.unpri.org/download?ac=10973>.

<sup>192</sup> A testimonianza di ciò, nel 2020 le *Big Three* detenevano il 25% del potere di voto nell'S&P 500 e circa il 22% nel Russell 3000. STRINE J. – LINDSAY M. – MAIN R., *The Age of ESG*, in *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 2020.

<sup>193</sup> STRAMPELLI G., *Soft law e fattori ESG: dai codici di corporate governance alle corporate e index guidelines*, cit., 2021, p. 1105.

<sup>194</sup> Per via della loro strategia di investimento che prevede il mantenimento in portafoglio delle azioni delle società comprese nell'indice di riferimento. *Ibidem*.

<sup>195</sup> I metodi per integrare i rischi di sostenibilità nelle scelte di investimento, oltre al *Corporate engagement* e all'attivismo azionario, sono la selezione negativa/esclusione (esemplificata dalle *index exclusion policies* presentate di seguito), selezione positiva/*best in class*, selezione su base normativa, investimenti tematici, *Impact/community investing*. VARANI D. – LUNETTA D. – DI MARTINO D., *Regolamentazione ESG: stato dell'arte e prospettive future*, in *Diritto Bancario*, 2022, p. 7.

<sup>196</sup> Definiti da PASSADOR M.L., *Codici di stewardship o Codici di trusteeship?*, in *Banca Impresa e Società*, 2022 come un «approccio agli investimenti teso a massimizzare il valore che una singola impresa genera a vantaggio della società tutta. Concretamente, esso si sostanzia in forme differenti, dal monitoring (e così mediante investimenti o disinvestimenti informati, anche in prospettiva a carattere non finanziario) all'engagement (e di qui all'esercizio del diritto di voto in date forme, all'attivismo, ai dialoghi tra azionisti e amministratori)».

<sup>197</sup> «Che riflettono le loro aspettative – con riferimento agli investitori istituzionali – e forniscono alle società partecipate una preventiva indicazione dei criteri in base ai quali gli investitori adotteranno le loro decisioni di voto» STRAMPELLI G., *Soft law e fattori ESG: dai codici di corporate governance alle corporate e index guidelines*, cit. p. 1106.

assumono come *benchmark*. Queste modalità agirebbero direttamente sugli amministratori, che sarebbero meno propensi a proporre idee che si discostano eccessivamente dalle indicazioni contenute nelle *guidelines*. In questo modo, oltre a non dover sostenere oneri eccessivi, gli investitori istituzionali tentano di limitare il rischio sistemico del portafoglio ed innalzarne il profitto atteso<sup>198</sup>. Ancor più incisive riguardo alla condotta tenuta dalle società quotate risultano essere le *index exclusion policies*, dettate dagli *index providers*, che in caso di mancato adeguamento prevedrebbero l'esclusione della società dall'indice, con effetti negativi diretti in termini di liquidità, prezzo delle quotazioni e reputazione<sup>199</sup>. Inoltre, la stessa esclusione dall'indice porterebbe inesorabilmente alla vendita del titolo da parte dei gestori di fondi passivi che lo replicano<sup>200</sup>.

Ciò lascia chiaramente intendere che l'attualizzazione dei fattori ESG nell'ambito finanziario si riflette sulla gestione aziendale secondo una logica inscindibile<sup>201</sup> e su quanto gli investitori istituzionali ricoprano un ruolo prominente<sup>202</sup>. Peraltro, pone ancor di più l'accento sulla necessità di formalizzare degli standard di misurazione e *reporting*<sup>203</sup> ESG. In quest'ottica, assumono sempre più rilevanza i rating ESG<sup>204</sup>, richiesti dalle aziende per far valutare il proprio impegno alla sostenibilità e ottenere dei vantaggi reputazionali e di accrescimento della trasparenza sulle decisioni aziendali. Ma soprattutto, i rating cercano di assolvere la funzione al momento più richiesta: quantificare i rischi e le opportunità derivanti da un

---

<sup>198</sup> *Ibidem* p. 1110

<sup>199</sup> A riprova del loro potere di mercato, si sottolinea che MSCI, S&P Dow Jones Indices e FTSE detengono l'80% della quota di mercato. STRAMPELLI G., *Soft law e fattori ESG: dai codici di corporate governance alle corporate e index guidelines*, cit., p. 1113.

<sup>200</sup> Si segnala, a tal proposito, che si stanno sempre più diffondendo dei fondi indicizzati correlati ad indici che utilizzano quali criteri di selezioni specifici la soddisfazione dei parametri ESG e la loro diretta ed attiva implementazione, e non soltanto la performance economico-finanziaria. *Ibidem*. Tali indici sono detti «di sostenibilità» e si ottengono spesso filtrando gli indici tradizionali in base a *rating* sostenibili. Questi si suddividono in indici di mercato (STOXX ESG Impact), indici tematici (NASDAQ OMX US Water), indici per esclusione e indici per inclusione. VARANI D. – LUNETTA D. – DI MARTINO D., *Regolamentazione ESG: stato dell'arte e prospettive future*, in *Diritto Bancario*, 2022, p. 7.

<sup>201</sup> Il Professor Strampelli osserva, al riguardo, che «la diffusione di ESG passive funds ed ETFs può, dunque, giocare un importante ruolo nel promuovere scelte orientate alla sostenibilità da parte delle società quotate mediante la definizione di standards di condotta e parametri in materia ambientale, sociale, e di corporate governance al rispetto delle quali sono condizionati l'ingresso e la permanenza in un determinato indice». *Ibidem*, cit. p. 115.

<sup>202</sup> Tanto da chiedersi se non sia eccessivo. Per approfondimenti sul dibattito, si rimanda all'opera del Professor Strampelli citata nella nota precedente.

<sup>203</sup> Sul punto, l'*European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG) collabora con la Direttiva CSRD (vedi cap. 2 par. 2) allo sviluppo di nuovi standard di reporting unici e obbligatori. Inoltre, i principali standard setter globali, GRI, CDP, CDSB, IIRC e SASB, si sono posti l'obiettivo di definire standard di rendicontazione comune.

<sup>204</sup> «Quadro di valutazione attraverso il quale sono analizzati e misurati in modo sistemico gli aspetti legati a questioni ambientali, sociali e di governance di una azienda, un emittente, un fondo, o un paese. Fornisce pertanto una informazione di sintesi, attribuendo un punteggio». Questa la definizione tratta da <https://esgnews.it/investimenti/rating-esg-cose-e-come-si-calcola/>, consultato in data 29 luglio 2023.

Si segnala che, in data 13 giugno 2023, la Commissione Europea ha anche proposto un nuovo pacchetto di norme per regolare gli *ESG rating providers*, consultabile al sito [https://finance.ec.europa.eu/publications/sustainable-finance-package-2023\\_en](https://finance.ec.europa.eu/publications/sustainable-finance-package-2023_en).

investimento sostenibile<sup>205</sup>, in un momento storico nel quale la categoria sta vertiginosamente aumentando<sup>206</sup>; al momento le attività dei fondi sostenibili globali sono aumentate e hanno raggiunto quasi 2.800 miliardi di dollari a fine giugno<sup>207</sup>. Un importante passo verso la standardizzazione è stato compiuto grazie ad uno studio condotto da Deloitte Italia e ESG European Institute<sup>208</sup> che ha identificato 21 fattori ricorrenti nel rating ESG<sup>209</sup> utilizzati da quattro società di rating che sono state scelte per condurre l'analisi, ovvero Vigeo Eris parte di Moody's ESG Solutions, Sustainalytics, MSCI e Refinitiv. I fattori, una volta comparati e messi a confronto anche con gli *SDGs* e gli standard di reporting sostenibile di SASB e GRI, hanno fatto emergere che la più vasta concordanza sussiste nel settore *Environmental*, mentre vi è ancora un significativo lavoro da compiere per quanto riguarda la *Governance* e il settore *Social* ove sono maggiormente presenti differenze strutturali che si traducono in un discostamento di metriche.

Queste sono solamente alcune delle tematiche che attualmente permeano il dibattito sulla sostenibilità e che toccano concretamente l'ambito operativo della gestione aziendale e, dunque, delle responsabilità del consiglio di amministrazione che si andranno ad esaminare. Il contesto vede una stretta collaborazione tra le imprese e quelle che l'OECD definisce la *Financial Intermediation Chain*<sup>210</sup>, che inizia dagli emittenti passando per i *rating providers*, gli

---

<sup>205</sup> Un esempio attuale è il *Morningstar's ESG Risk Assessment*, che si sostanzia in un *5-globe rating* che attribuisce alle aziende tanti globi quanto più è basso il rischio ESG. Si porta ad esempio questo rating poiché la sua estrema attualità è dimostrata dal fatto che è un misuratore del rischio in termini assoluti, in un periodo ove il problema più grande è definire degli standard nonostante le diversità che caratterizzano le varie realtà aziendali. Per approfondimenti, è possibile consultare l'articolo completo al sito <https://www.morningstar.com/sustainable-investing/our-new-rating-measures-stocks-esg-risk>. Tra gli altri si segnalano i più noti, quali MSCI ESG Ratings, Sustainalytics, Standard Ethics, EcoVadis, Refinitiv.

<sup>206</sup> Nonostante nel secondo trimestre, come mostrato nel recente resoconto redatto da Morningstar *Global Sustainable Fund Flows: Q2 2023 in Review*, vi è stato un rallentamento tra il trimestre appena concluso e quello precedente dato che i fondi sostenibili globali hanno attratto diciotto miliardi di dollari di nuovi capitali netti nel secondo trimestre del 2023, rispetto agli oltre trentuno miliardi di dollari del trimestre precedente. Ciò è attribuibile a fattori macroeconomici quali l'inflazione stagnante, l'aumento dei tassi d'interesse e i timori di recessione che hanno influenzato il *sentiment* degli investitori.

<sup>207</sup> MORNINGSTAR, *Global Sustainable Fund Flows: Q2 2023 in Review*, 2023. La crescita, seppur rallentata, è attribuibile prevalentemente all'Europa che si riconferma un'altra volta *leader* della transizione. Gli USA, al contrario, hanno ritirato undici miliardi e quattro milioni di dollari dai fondi sostenibili solo nell'ultimo anno, cercando di ridurre le perdite degli ultimi due trimestri che ammontano a circa cinque miliardi; la causa è da ricercarsi non soltanto nello scenario macroeconomico, ma anche nella delicata situazione politica americana che negli ultimi tempi ha agito contro gli investimenti sostenibili. Per approfondimenti consultare l'articolo redatto da ESG News <https://esgnews.it/investitori-istituzionali/fondi-pensione/usa-nuovo-attacco-repubblicano-agli-investimenti-esg-per-i-fondi-pensione-americani/>.

<sup>208</sup> I risultati dello studio sono stati pubblicati al sito <https://www2.deloitte.com/it/it/pages/legal/events/road-to-esg---deloitte-italy---eventi.html> e in un articolo di ESG News reperibile al sito <https://esgnews.it/environmental/deloitte-i-21-fattori-esg-ricorrenti-nei-principali-framework-di-sostenibilita/>.

<sup>209</sup> Inoltre, lo studio si sofferma sull'utilità di *proxy* finanziarie degli indicatori al fine di valutare l'impatto economico di una mancata *compliance* ad un determinato fattore. In questo modo, si potrebbe attribuire un peso economico ai fattori ESG.

<sup>210</sup> BOFFO R. – PATALANO R., *ESG Investing: Practices, Progress and Challenges*, Paris, 2020, p. 19.



indici, gli *asset managers* e gli investitori istituzionali<sup>211</sup>, per arrivare agli investitori finali. Le problematiche fin qui affrontate toccano concretamente l'operatività di questi soggetti e le *disclosure organizations*, la normativa e gli *ethical standard setters*, come precedentemente detto, stanno cercando di fornire delle risposte efficaci e coese.

Da ultimo, il dibattito continua ad essere aperto ed in continua evoluzione soprattutto per quanto riguarda l'effettiva relazione tra investimenti ESG e profitto<sup>212</sup> anche se, arrivati a questa svolta epocale, il panorama sembrerebbe comunque portare verso un'unica soluzione sostenibile.

5. L'Italia e il recepimento delle istanze di cambiamento. Dalla concretizzazione in ambito finanziario alla nuova sfida per la *governance*

La CSR sopra presentata si è tradotta in termini di diritto positivo su molteplici livelli, agendo direttamente anche sull'assetto del diritto del governo societario. Alla base della piramide si può osservare il diritto pubblico internazionale in tema di sviluppo sostenibile fondato sull'Agenda ONU, per poi salire al livello sovranazionale europeo, che si esplica mediante le misure adottate in attuazione dell'Agenda UE per la transizione ecologica, ed infine si arriva al livello nazionale che «è quello che in definitiva delinea compiutamente il governo societario delle imprese azionarie e che accoglie i contenuti di provenienza sovranazionale sulla base delle specificità nazionali di carattere normativo, tecnico ed economico»<sup>213</sup>.

Come rilevato dal Professor Libertini, inizialmente la cultura della CSR non ha ricevuto un'accoglienza positiva in Italia, essendo stata pressoché ignorata dalla riforma del diritto societario del 2003. Ciò detto, dall'anno 2013, al quale risale la precedente constatazione, ad oggi la dottrina e l'apparato legislativo nazionale sono stati coinvolti dalle evoluzioni comunitarie in materia di sostenibilità ed il recepimento di tali istanze è ad oggi diffuso, tanto da costituire un quadro composito. Ad oggi, come osservato dal Professor Montalenti, la dottrina italiana sembrerebbe aver superato una visione strettamente contrattualistica dell'interesse sociale, limitato al perseguimento dello *shareholder value*, per avvicinarsi a quello

---

<sup>211</sup> I quali, come si è visto, detengono un diretto potere di influenzare i *board*.

<sup>212</sup> Per un elenco di una parte significativa della letteratura scientifica esistente al riguardo si legga BOFFO R. – PATALANO R., *ESG Investing: Practices, Progress and Challenges*, Paris, 2020, p. 19. Seppur sia riconosciuto che non vi siano ancora delle evidenze univoche, si iniziano ad osservare i primi risultati che vedono due visioni contrapposte di un'evidenza positiva o di una negativa inerentemente agli investimenti ESG e ai ritorni economici, tanto per i privati quanto per le imprese. A supporto di una correlazione positiva si rimanda a ROLLI R., *op.cit.*, p. 33 nota 64. Al contrario, BHAGAT S., *An Inconvenient Truth About ESG Investing*, in *Harvard Business Review*, 2022 riporta un pessimo scenario non solo in termini di *performance* finanziaria dei fondi ESG, ma anche in relazione ai risultati strettamente ESG che sembrerebbero non essere realmente implementati.

<sup>213</sup> GENOVESE A., *Bilanci di sostenibilità, tassonomia UE delle attività economiche ecosostenibili e governo societario*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2022, cit. p. 519

che lo stesso definisce come «neo-istituzionalismo» o «istituzionalismo debole»<sup>214</sup>. Di seguito si tenterà di riportare brevemente alcune tappe del processo di integrazione normativa, che verrà ripresa in seguito nel testo<sup>215</sup>.

La pietra miliare dell'inizio del progresso del quadro normativo italiano è rinvenibile nella l. 11 novembre 2011, n. 180 (c.d. statuto delle imprese) che dichiara essere una delle proprie finalità quella di «promuovere l'inclusione delle problematiche sociali e delle tematiche ambientali nello svolgimento delle attività delle imprese e nei loro rapporti con le parti sociali» all'art. 1, comma 5, che segna un chiaro recepimento della dottrina della CSR. E ancora la legge all'art. 4, comma 2 dispone che «le associazioni di categoria maggiormente rappresentative a livello nazionale, regionale e provinciale sono legittimate a impugnare gli atti amministrativi lesivi di interessi diffusi», da indentificarsi con quelli degli *stakeholders*<sup>216</sup>.

Peraltro, l'art. 3 del Trattato dell'Unione Europea stabilisce quale obiettivo dell'Unione quello di perseguire uno «sviluppo sostenibile basato su [...] un'economia sociale di mercato altamente competitiva», il che lascia implicitamente intendere che il «mercato efficiente non è locus naturalis, ma dev'essere piuttosto concepito come un luogo artificiale, le cui regole di buon funzionamento devono essere fissate da un potere politico responsabile»<sup>217</sup>.

Il paradigma della sostenibilità è successivamente giunto, a tutti gli effetti, nella prassi legislativa nazionale attraverso due vie: l'introduzione di decreti legislativi in ottemperanza alle direttive comunitarie e la modifica della Costituzione economica.

Per la prima forma presentata, il d.lgs. 10 maggio 2019, n. 49<sup>218</sup> attua la Direttiva (UE) 2017/828 o *Shareholder Rights Directive II*, recante modifica alla Direttiva (UE) 2007/36 sull'impegno a lungo termine degli azionisti. La stessa mira a migliorare la *governance* di società quotate andando ad agire sulla sostenibilità a lungo termine, incoraggiando una maggiore

---

<sup>214</sup> MONTALENTI P., *Società, mercati finanziari e fattori ESG: ultimi sviluppi*, in *Riv. corp. gov.*, 2022, pp. 11-12

<sup>215</sup> Il presente paragrafo tenta di presentare celermente la presenza della sostenibilità nell'ordinamento italiano, soprattutto in relazione alla transizione verso la finanza sostenibile fin qui trattata. Tuttavia, per una questione di chiarezza espositiva e al fine di approfondire il più possibile le tematiche rilevanti, tutte le norme inerenti la *governance* societaria sostenibile saranno introdotte successivamente secondo una classificazione tematica. Si veda il capitolo 2.

<sup>216</sup> LIBERTINI M., *Economia sociale di mercato e responsabilità sociale dell'impresa*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2013, p. 17-18. È interessante notare nel testo, risalente ad un periodo ormai superato della dottrina, che l'autore attribuisce il ritardo nel recepire la CSR alle differenti usanze di *corporate governance* Europee, rispetto a quelle degli Stati Uniti, che «facevano apparire meno urgente e non troppo realistico un approccio, come quello della teoria della CSR, fondato su un'esigenza di controllo della discrezionalità gestionale degli amministratori» cit. p. 12. Ad oggi, gli avanzamenti presentati nei paragrafi precedenti mostrano una situazione che si potrebbe definire invertita. Inoltre, già dieci anni orsono era chiara la necessità di agire sul piano legislativo per detenere una maggiore incisività, come di seguito riportato: «il rilievo secondo cui l'attuazione dei principi della CSR avrà tanta più consistenza quanto più sarà accompagnata da norme di incentivazione (per es. vantaggi fiscali legati alla qualità del bilancio ambientale e/o del bilancio sociale dell'impresa)» cit. p. 18.

<sup>217</sup> *Ibidem*, cit. p. 22.

<sup>218</sup> È seguito successivamente l'intervento attuativo di Consob e Banca d'Italia che hanno predisposto la Relazione Illustrativa del 19 ottobre 2022, reperibile al sito <https://www.bancaditalia.it/media/notizie/2022/consob-2022-10-19/Relazione-illustrativa.pdf>

partecipazione degli azionisti nel governo societario<sup>219</sup>, ma anche introducendo novità sulle operazioni con parti correlate, sulla politica in materia di remunerazione e compensi corrisposti e sul diritto di porre domande *ante* assemblea.

Il nuovo art. 124-*quinquies* del Tuf «Politica di impegno» prevede che gli investitori istituzionali e i gestori di attivi che investono in società le cui azioni sono negoziate su mercati regolamentati dell'UE devono adottare «una politica di impegno che descriva le modalità con cui integrano l'impegno in qualità di azionisti nella loro strategia di investimento. La politica descrive le modalità con cui monitorano le società partecipate su questioni rilevanti, compresi la strategia, i risultati finanziari e non finanziari nonché i rischi, la struttura del capitale, l'impatto sociale e ambientale e il governo societario [...]».

Con particolare riguardo al profilo degli amministratori di società quotate si richiama l'art. 2391-*bis* del codice civile nel quale è previsto che «gli organi di amministrazione delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio adottano, secondo principi generali indicati dalla Consob, regole che assicurano la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate e li rendono noti nella relazione sulla gestione»; ebbene, il d.lsg. n. 49 del 2019 non introduce effettive novità, ma reca alcune specifiche in merito alla delega attribuita alla Consob. Ciò che davvero rileva, nell'ambito della tematica affrontata, sono le modifiche introdotte dal decreto per quanto riguarda il regime sanzionatorio che trovano specifica collocazione in una norma *ad hoc* del d. lgs. 24 febbraio 1998 o TUF: l'art. 192-*quinquies* TUF intitolato «Sanzioni amministrative in tema di operazioni con parti correlate» prevede l'applicazione di una sanzione amministrativa pecuniaria da euro cinquemila a euro centocinquantamila nei confronti degli amministratori o direttori che violino le disposizioni della norma nel momento in cui la loro condotta dovesse incidere «in modo rilevante sulla complessiva organizzazione o sui profili di rischio aziendali» ovvero provochi «un grave pregiudizio per la tutela degli investitori o per la trasparenza, l'integrità e il corretto funzionamento del mercato». Dunque, gli amministratori di società quotate divengono imputati quali responsabili, e di conseguenza sanzionabili, per

---

<sup>219</sup> È stata introdotta la nuova disciplina della trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori degli attivi e dei *proxy advisors* dagli articoli 124-*quater* e seguenti del TUF che si è tradotta nella modifica del Regolamento Emittenti da parte della CONSOB. Per approfondimenti si rimanda a VALENSISE P. – BUI I., *Il recepimento della SHRD 2 ad opera del D.Lgs. n. 49/2019: prime considerazioni in attesa dell'intervento attuativo della Consob*, in *Diritto Bancario*, 2019; PIERANTONI R., *Recepimento SHRD 2: le proposte di modifica regolamentare poste in consultazione dalla Consob*, in *Diritto Bancario*, 2019; ROLLI R., *L'impatto dei fattori ESG sull'impresa. Modelli di "governance" e nuove responsabilità*, Bologna, 2020, pp. 52 ss.; MONTALENTI P., *Società, mercati finanziari e fattori ESG: ultimi sviluppi*, in *Riv. corp. gov.*, 2022, pp. 15-16

quanto riguarda la tutela degli investitori o per la trasparenza, l'integrità e il corretto funzionamento del mercato<sup>220</sup>.

Meritevoli di una citazione sono, inoltre, le modifiche degli artt. 9 e 41 della Costituzione ad opera della legge cost. 11 febbraio 2022, n. 1. All'art. 9 è aggiunto un comma finale: «Tutela l'ambiente, la biodiversità e gli ecosistemi, anche nell'interesse delle future generazioni. La legge dello Stato disciplina i modi e le forme di tutela degli animali» e all'art. 41 è stato aggiunto il comma tre che recita: «La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali e ambientali». Dunque, l'ambiente<sup>221</sup> è divenuto un bene giuridico protetto nei confronti della libertà dell'iniziativa economica e i fini ambientali sono tutelati dalla costituzione stessa. Una maggiore concretizzazione, in questo senso, è data dal d.lgs. 30 dicembre 2016, n. 254, che attua la Direttiva (UE) 2014/95, e dal Regolamento Tassonomia che stabiliscono delle metriche secondo le quali valutare l'operato aziendale in termini di *sustainable corporate governance*: le imprese che non dovessero perseguire le prescrizioni dei suddetti atti andrebbero incontro a responsabilità per la violazione dell'art. 41 della Costituzione<sup>222</sup>.

Rilevante nel panorama legislativo nazionale è altresì il codice dell'ambiente, d. lgs. 3 aprile 2006 n. 152, che propone un'ulteriore declinazione dell'impresa sostenibile<sup>223</sup>; all'articolo 3-*quater* primo comma, c.d. principio dello sviluppo sostenibile, dichiara che «ogni attività umana giuridicamente rilevante ai sensi del presente codice deve conformarsi al principio dello sviluppo sostenibile, al fine di garantire che il soddisfacimento dei bisogni delle generazioni attuali non possa compromettere la qualità della vita e le possibilità delle generazioni future» e all'art. 3-*ter*, c.d. principio dell'azione ambientale, «la tutela dell'ambiente e degli ecosistemi naturali e del patrimonio culturale deve essere garantita da tutti gli enti

---

<sup>220</sup> VALENSISE P. – BUI I., *Il recepimento della SHRD 2 ad opera del D.Lgs. n. 49/2019: prime considerazioni in attesa dell'intervento attuativo della Consob*, in *Diritto Bancario*, 2019

<sup>221</sup> Estremamente interessante è la dissertazione del Professor Cariello che presenta la sostenibilità come paradigma costituzionale discutendo su accezioni giuridiche e linguistiche. Viene sostenuto che «interpretando, nella prospettiva della Costituzione, la sostenibilità (al pari di quello che accadde per il binomio “paesaggio-ambiente”) come modo di designazione del tutto (la nozione complessiva di sostenibilità) tramite una sua parte (sostenibilità ambiente)» cit. p. 430 e ancora «l'accreditamento della sostenibilità quale paradigma del diritto costituzionale che trascenda la sostenibilità ambientale, e coinvolga anche quella più complessivamente rilevante per il diritto societario, può trovare nell'argomentazione ovvero nell'interpretazione consequenzialista (orientate da/a conseguenze) una tecnica ermeneutica di realizzazione e sostegno, nella prospettiva delle conseguenze che una determinata interpretazione e connessa decisione siano destinate a rivelare e produrre appunto “in termini di sostenibilità”» cit. p. 436. In sostanza, lo scritto suggerisce che le modifiche della costituzione economica costituzionalizzano esplicitamente la sostenibilità ambientale, ma grazie ad un ragionamento induttivo si può risalire, in realtà, ad una costituzionalizzazione della sostenibilità declinata anche secondo i fattori *Social* e *Governance*. CARIELLO V., *Per un diritto costituzionale della sostenibilità (oltre la “sostenibilità ambientale”)*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2022, pp. 413-447

<sup>222</sup> GENOVESE A., *op.cit.*, p. 531

<sup>223</sup> *Ibidem*, p. 527

pubblici e privati e dalle persone fisiche e giuridiche pubbliche o private, mediante una adeguata azione che sia informata ai principi della precauzione, dell'azione preventiva, della correzione, in via prioritaria alla fonte, dei danni causati all'ambiente, nonché al principio “chi inquina paga”[...].».

Fin qui si è tentato di delineare i tratti essenziali nei quali i fattori *ESG* stanno prendendo forma, a cominciare dall'ordinamento Europeo che ha sin da subito mosso gli equilibri del mercato finanziario per poi arrivare all'ordinamento nazionale che sta recependo la materia, mentre la dottrina continua a dibattere se questioni concettuali di ardua risoluzione.

Da questo punto verrà presentata più nello specifico la questione attuale della *sustainable corporate governance*, dando particolare rilievo al profilo delle responsabilità degli amministratori di società quotate.

## CAPITOLO II: IL RUOLO DEGLI AMMINISTRATORI NELLA GESTIONE SOSTENIBILE DELLE SOCIETÀ QUOTATE. LO STATO DELL'ARTE.

### 1. La gestione sostenibile delle società quotate: gli amministratori quali destinatari di nuove sfide

Il panorama sinora descritto sottolinea i termini dell'evoluzione delle «sfide epocali della società contemporanea»<sup>224</sup> quali la «sostenibilità sociale, ambientale e di governance dell'impresa (i c.d. fattori ESG)». In questo contesto il diritto commerciale<sup>225</sup> occupa un ruolo centrale e, con esso, la società per azioni quotata quale sottotipo autonomizzato della società per azioni ad opera della l. 7 giugno 1974, n. 216, in qualità di «laboratorio di sperimentazione di problemi e soluzioni che si riversano in seguito nel diritto comune»<sup>226</sup>. Ciò in virtù di quello che Umberto Tombari definisce come un «momento storico nel quale gli Stati nazionali faticano a perseguire le proprie politiche di welfare ed a fornire adeguate risposte alle richieste

---

<sup>224</sup> Così come la descrive Paolo Montalenti. Vedi *infra*.

<sup>225</sup> Si sottolinea che è di altrettanto centrale importanza il diritto societario, finalizzato, nel presente contesto, a minimizzare i costi di agenzia derivanti da tre ordini di problemi centrali nell'ambito della discussione, che sono descritti da TOMBARI U., “Potere” e “interessi” nella grande impresa azionaria, Milano, 2020, cit. p. 26 come segue: conflitto tra soci e amministratori, conflitto tra soci di maggioranza e soci di minoranza e conflitto tra società/soci e le altre parti con le quali la «firm» instaura rapporti contrattuali (e non). Per ulteriori distinzioni relative alle possibili configurazioni dell'*agency problem*, si rimanda all'*op. cit.*, pp. 26-29

<sup>226</sup> MONTALENTI P., *Lezione aperta. L'Università e il diritto commerciale, oggi. L'evoluzione della società per azioni: quali prospettive?*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2021, cit. p. 1112, 1116. A tale riguardo, di particolare rilievo in questa sede, il Professor Montalenti ricorda la riforma del diritto societario del 2003, in particolare «si pensi ai principi di corretta amministrazione e agli assetti organizzativi adeguati trasfusi dal t.u.f. (art. 149) al diritto societario riformato (art. 2403 c.c.) nel 2003 e ora, nel 2019, all'impresa con il Codice della crisi (art. 2086 c.c.)» *Ibidem*, cit. p. 1116.

di “beni comuni”» di conseguenza «emerge con forza la necessità di un ruolo “sociale” della grande impresa»<sup>227</sup>.

Gli elementi di dibattito vivo che caratterizzano il diritto e le società quotate sono molteplici e variegati, oltre che sempre più interconnessi; gli stessi trovano un punto di partenza nella letteratura e nel diritto comunitario, per poi sfociare in un momento particolarmente delicato del diritto nazionale, il quale sta cercando soluzioni adeguate al fine di legittimare la sostenibilità. Come si vedrà di seguito, lo stesso è in un momento di grande incertezza poiché, a seguito delle spinte comunitarie in materia, vi sono state considerevoli innovazioni, prima tra tutte la società benefit, ma sono sorti anche diversi ostacoli per quanto riguarda l'introduzione del perseguimento di un beneficio comune nel diritto delle società.

In *primis*, per introdurre la questione, è bene tornare sulla G di *Governance* e sulle contraddizioni che la caratterizzano, motivo per cui il tema si situa ancora su un terreno poco definito. Volendo intenderla comunemente, la *governance* è «l'insieme delle tecniche, dei presidi e dei meccanismi volti a ovviare ai diversi problemi di agenzia (che i rapporti societari fanno inevitabilmente sorgere), riducendone i relativi costi (gli *agency costs*, appunto). In questo senso, una buona *governance*, non fa che migliorare la posizione del socio, in quanto socio, ed è perciò del tutto coerente con la concezione contrattualista dell'interesse sociale, ossia con la concezione che riconduce l'interesse della società con quello dei soci» e ancora «non fa che aumentare lo *shareholder value*»<sup>228</sup>. Ciò risulta perfettamente in linea con quello che è lo scopo di lucro della società che caratterizza il nostro ordinamento, senza alcun tipo di dubbio in dottrina<sup>229</sup>, ai sensi dell'art. 2247 c.c. e, di conseguenza, emerge l'equivocità insita

---

<sup>227</sup> TOMBARI U., *op. cit.*, p. 73. Lo stesso, in apertura alla sua opera, sottolinea il ruolo delle grandi *corporations* che, ad oggi, concentrano la maggior parte della ricchezza mondiale nelle loro mani insieme ai mercati finanziari. Da ciò deriva il loro «potere» che gestisce ed incide su una pluralità di interessi. Inoltre, viene ribadita la natura non esclusivamente economica dell'istituzione della SpA (quotata e non), ma anche politico/sociale e giuridica, che la eleva a centro interpretativo dell'analisi economica del diritto. *Ibidem*, p. 15.

<sup>228</sup> RICHTER S.M., *Long-Termism*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 33. Una definizione più generale è fornita anche da Umberto Tompari, a p. 18 *op. cit.* alla nota precedente, secondo il quale «il concetto *governance* è usato per comprendere, da un lato, le istituzioni (una struttura di “regole”) e dall'altro un processo (quello di governare), che ha luogo nel contesto di queste istituzioni» o anche «intesa come il sistema del “governo” (amministrazione e controllo) dell'impresa» p. 21.

<sup>229</sup> Tra i vari autori che lo esplicitano vengono di seguito riportati: CALVOSA L., *La governance delle società quotate italiane nella transizione verso la sostenibilità e la digitalizzazione*, in *Riv. soc.*, 2022, p. 315; MAUGERI M., «Pluralismo» e «monismo» nello scopo della s.p.a. (glosse a margine del dialogo a più voci sullo Statement della Business Roundtable), in *Orizz. Dir. Comm.*, 2019, p. 638; AGSTNER P. – COSTA S., *Il consiglio di amministrazione nel sistema di controllo interno e di gestione dei rischi di società quotate*, in *Orizz. Dir. Comm.*, 2022, p. 797; CODAZZI E., *Scopo di lucro e di beneficio comune nel passaggio da società non benefit a società benefit*, in *Orizz. Dir. Comm.*, 2021, p. 1247; TOMBARI U., *op. cit.*, p. 62. Quest'ultimo indica che la ragione per la quale la «grande società azionaria» sia caratterizzata dallo scopo lucrativo è da ricercarsi nell'evoluzione storica della stessa; in particolare lo stesso riporta che, a partire dalla Compagnia olandese delle Indie orientali, «al fenomeno associativo tutto domestico della *collegantia* tra mercanti, che normalmente si instaurava alla morte del capo famiglia tra i figli che ne proseguivano il commercio o la manifattura (...), si giustappungono operazioni collettive lucrative che, per le dimensioni degli affari progettati (non a caso: la colonizzazione di continenti), pretendono di alimentarsi con capitali anonimi, non di questo o quel mercante, ma del pubblico» cit. p. 84. Il fenomeno è successivamente stato acuito dalla quotazione sui mercati finanziari.

nei fattori *ESG* che attengono a tre fattori «tra loro disomogenei e incoerenti dal punto di vista della concezione di interesse sociale che presuppongono», dato che gli obiettivi *ES* perseguono anche lo *stakeholder value*.

In realtà, questa visione strettamente contrattualistica<sup>230</sup> può dirsi in parte superata e può dirsi ridimensionata anche la *shareholder theory* in sé, dato che svariate opere hanno rilevato l'ambiguità di questo filone che non tiene debitamente in considerazione la varietà insita nella parola *shareholder*, anch'essa rappresentativa di una molteplicità di interessi divergenti (ad esempio, quelli tra le diverse categorie di azionisti)<sup>231</sup>. Inoltre, la *shareholder primacy theory*, così come affermata nell'esperienza statunitense, è stata deliberatamente posta al centro delle critiche a seguito della crisi finanziaria del 2008, trovandosi già di fatto in una situazione precaria negli anni precedenti che hanno conosciuto gravi scandali finanziari<sup>232</sup>. Da quel momento è nata la ferma convinzione che le *corporations* non dovessero unicamente accrescere il valore dell'impresa per gli azionisti, ma anche gestire adeguatamente il rischio sistemico<sup>233</sup>. Ad oggi è un dato di fatto che la gestione dell'impresa debba ottemperare alla nuova istanza dello *stakeholder value*, visti gli espliciti richiami provenienti dall'Europa<sup>234</sup>, ma anche le

---

<sup>230</sup> Il dibattito su istituzionalismo, “forte” o “debole”, e contrattualismo è rilevante alla «funzionalizzazione del potere gestorio, ossia sugli interessi e sui valori che l'organo amministrativo deve perseguire» e non anche nel momento dell'individuazione degli interessi. In questo senso si veda TOMBARI U., *op. cit.*, p. 23.

<sup>231</sup> Rita Rolli fa esplicito riferimento al «pluralismo, eterogeneità e divergenza degli interessi dei soci sottesi alla ragione dell'investimento azionario» con riferimento, in aggiunta, alla categoria degli investitori istituzionali dei quali si è trattato nel precedente capitolo del testo e che, anche per questo motivo, sono destinatari di una normativa mirata da parte dell'UE (vedi cap. 1, par. 4.3. e 4.4.). ROLLI R., *L'impatto dei fattori ESG sull'impresa. Modelli di “governance” e nuove responsabilità*, Bologna, 2020, cit. p. 86. Anche Angelici ribatte sulla posizione assunta da Tombari in merito alla questione, affermando che «sia un merito indubbio di Tombari aver sgombrato il campo, penso definitivamente, da prospettive che astrattamente discutevano di un interesse sociale rilevante in ogni momento della vita societaria; aver concentrato l'attenzione su quello specifico della gestione dell'impresa e dei poteri che in tale momento gli amministratori esercitano» ANGELICI C., *“Potere” e “interessi” nella grande impresa azionaria: a proposito di un recente libro di Umberto Tombari*, in *Riv. soc.*, 2020, cit. p. 10.

<sup>232</sup> Tra i più conosciuti Enron e, con riferimento alla realtà europea e nazionale, Cirio e Parmalat.

<sup>233</sup> Il *risk management* è una delle modalità più affermate in relazione al conseguimento della gestione sostenibile dell'impresa poiché prescinde, parzialmente, dalla normativa e trova una giustificazione prevalentemente economico-finanziaria alla sua attuazione. Verrà approfondito il tema al par. 5.

<sup>234</sup> Oltre all'attuale normativa che interessa la gestione delle società, in particolare le quotate, che si andrà ad analizzare in seguito, già nel Green Deal alla pagina 19 veniva esplicitato che «la sostenibilità dovrebbe essere integrata in modo più sistematico nella governance societaria: molte imprese si concentrano ancora troppo sui risultati finanziari a breve termine a scapito dello sviluppo a lungo termine e degli aspetti connessi alla sostenibilità». Inoltre, l'Azione 10 del Piano di Azione per la finanza sostenibile si pone l'obiettivo di «promuovere un governo societario sostenibile e attenuare la visione a breve termine nei mercati dei capitali» a pagina 13 dell'atto.

Il punto focale della questione, tuttavia, è attualizzato da Rita Rolli, la quale afferma: «In effetti dall'analisi che precede emerge che quello della sostenibilità è attualmente un tema cui tende progressivamente l'ordinamento nazionale, europeo ed internazionale ed anche l'autodisciplina, cosicché il problema non può essere impedito dall'interpretazione letterale dell'art. 2247 cod. civ., dovendosi piuttosto cogliere i legami della norma con l'intero ordinamento giuridico, che sempre più accoglie e dà forma al tema della sostenibilità, secondo un approccio metodologico che non rifugge all'interpretazione del diritto come fatto sociale e la validità assiologica del diritto come esperienza».

propensioni dei vari ordinamenti nazionali<sup>235</sup> e dell'autodisciplina. La vera questione è, in parole semplici, in quale modo ed in quale luogo sia possibile legittimare sul piano giuridico la salvaguardia degli interessi altrì<sup>236</sup>, e con essi il paradigma della sostenibilità in senso esteso, e chi possa essere ritenuto responsabile del loro perseguimento.

Sul secondo punto la soluzione si può rinvenire *ex art. 2380-bis* cod. civ. intitolato «Amministrazione della società» secondo il quale «la gestione dell'impresa [...] spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale». Tuttavia, nonostante la centralità del ruolo del *board* confermata dallo stesso codice civile e più volte ribadita in dottrina<sup>237</sup>, non vi è ancora chiarezza nell'interesse di quali soggetti lo stesso debba svolgere le sue funzioni<sup>238</sup>.

È in questo momento tematico che ha sede il dibattito sull'interesse sociale. È fondamentale sottolineare che il suddetto scopo di lucro, oggettivo e soggettivo, *ex art. 2247 c.c.*, che specifica il perseguimento del potere gestionale dell'«interesse dei soci alla produzione e alla distribuzione di utili», non è assolutamente messo in discussione a meno che non si voglia incorrere, come rilevato da Angelici, in una totale ricostruzione del nostro diritto positivo<sup>239</sup>.

Il punto è se questo sia da intendersi in senso egemone o, al contrario, permetta agli amministratori di contemperare interessi altrì e, forse ancor più arduo da considerare, se sia effettivamente l'interesse sociale da chiamare in causa al fine dell'integrazione dei fattori

---

<sup>235</sup> Per approfondimenti in relazione al diritto comparato in materia si rimanda a TOMBARI U., *op. cit.*, pp. 36-48. Obiettivo di questo scritto non è quello di procedere ad un'analisi comparatistica, tuttavia verranno proposti degli accenni utili ad una più chiara ricostruzione del quadro nazionale.

<sup>236</sup> In questa sede è essenziale chiarire che, al fine di non ridurre il tutto ad una pura questione di principio, è necessario che gli interessi individuati trovino una collocazione in sede normativa. Al riguardo, il Professor Montalenti sottolinea che «sul più specifico terreno dell'ermeneutica giuridica, è compito dell'interprete tentare di precisare principi generali o clausole generali o, più semplicemente, fattispecie ad ampio spettro, esplorando la possibilità di individuare elementi costitutivi più puntuali, specifici, circoscritti o quanto meno la pluralità di declinazioni concrete che le stesse possono assumere» e, sopra ogni cosa, «tra *lex* e *rei veritas* non sempre vi è coincidenza ma il confinamento delle norme in *abstractum* non è un approccio metodologico accettabile». ROLLI R., *op. cit.*, cit. p. 83

<sup>237</sup> TOMBARI U., *op. cit.*, p. 30; ROLLI R., *op. cit.*, p. 73, argomenta questa tesi alla luce del ruolo che il board assume nel Codice di autodisciplina, che verrà più approfonditamente analizzato al par. 3; in questa direzione anche AGSTNER P. – COSTA S., *op. cit.*, pp. 749-807.

Al contrario, secondo Maugeri, si dovrebbe orientare l'attenzione «non tanto sui doveri degli amministratori delle società partecipate quanto piuttosto sui doveri degli investitori istituzionali partecipanti, e cioè sui veri detentori odierni del potere economico e finanziario»; opinione che, tuttavia non è condivisa da Rolli che di contro ritiene il dibattito sulle novità gestorie in capo agli amministratori «un punto di partenza più sicuro rispetto ad un astratto ed in verità mutevole modello, quello dell'investitore istituzionale diversificato come modello ideale di azionista ragionevole, rintracciando nell'intero mercato l'archetipo di socio» *op.cit.* p. 87.

<sup>238</sup> TOMBARI U., *op. cit.*, p. 59. Nessuna traccia di una precisa definizione degli interessi perseguiti dagli amministratori è rinvenibile sia all'articolo 2391 c.c. «Interessi degli amministratori», sia all'articolo 2391-*bis* c.c. «Operazioni con parti correlate». Sugli stessi si tornerà nel corso della presente tesi per analizzare alcune eccezioni che possono dare adito a considerazioni di interessi altrì.

<sup>239</sup> Eliminando l'univocità dell'oggetto sociale esistente e lasciando libertà assoluta agli amministratori nell'individuare lo scopo sociale, ed i relativi beneficiari, si giungerebbe ad una «*director primacy*» non attuabile allo stato attuale del nostro ordinamento. ANGELICI C., *op. cit.*, p. 16.



ESG, o se semplicemente gli stessi dovranno trovare una diversa collocazione nell'ordinamento nazionale.

Ebbene, come precedentemente accennato, l'orientamento prevalente sta superando la concezione puramente contrattualistica dell'interesse sociale (circoscritto al perseguimento del c.d. *shareholdervalue*) preferendo un nuovo paradigma denominato «istituzionalismo debole» o «neo-istituzionalismo». Questo spiega l'interesse sociale come una «composizione di interessi plurimi delle diverse categorie di azionisti, nei limiti degli interessi-altri (dei lavoratori, dei consumatori, della comunità di riferimento, dell'ambiente, cioè degli stakeholder in generale) coordinati dagli amministratori in una sintesi in ultima istanza *profit-oriented* che converge nell'interesse all'efficienza dell'impresa ma con un equilibrato bilanciamento con gli interessi degli stakeholder»<sup>240</sup>.

Dunque, secondo questa visione emergente dell'interesse sociale coadiuvata con lo scopo sociale di cui all'art. 2247 c.c., l'organo amministrativo è ancora investito del dovere di accrescere la redditività della società e massimizzare il valore delle partecipazioni, ma è previsto che lo stesso porti a compimento la propria funzione attuando dei comportamenti che tengano in considerazione le tematiche di sostenibilità.

Alla luce di quanto detto, l'ordinamento nazionale, sulla scia delle direttive sovranazionali e di queste sopraggiunte consapevolezza, si sta muovendo al fine di permettere agli amministratori di esplicare l'esclusiva autonomia gestoria della quale sono investiti anche per perseguire l'efficienza dell'impresa intesa come punto di equilibrio tra molteplici realtà, a tal fine proponendo una rilettura dell'art. 2247<sup>241</sup>.

Tuttavia, è bene sottolineare che, sebbene questo sia un significativo punto di partenza, ci perviene dall'esperienza comparatistica che al fine di indirizzare le imprese, e con queste l'organo amministrativo, ad una gestione sostenibile, è necessario incidere concretamente sui doveri fiduciari di questi ultimi<sup>242</sup> e ciò apre la possibilità che una rilettura dell'art. 2247 c.c. potrebbe risultare insufficiente<sup>243</sup>.

---

<sup>240</sup> MONTALENTI P., *op. cit.*, cit. p. 1120

<sup>241</sup> Sul punto e su una nuova possibile interpretazione dell'ordinamento giuridico nazionale, con particolare riguardo al codice civile e al t.u.f. si rimanda al par. 6 del presente capitolo.

<sup>242</sup> CODAZZI E., *Scopo di lucro e di beneficio comune nel passaggio da società non benefit a società benefit*, in *Orizz. Dir. Comm.*, 2021, p. 1245 riporta le due modalità di attuazione: una revisione dello scopo della società o imponendo specifici obblighi in capo agli amministratori.

<sup>243</sup> Questo è, a tutti gli effetti, il nodo centrale che il nostro sistema legislativo dovrà sciogliere. Non vi è ancora alcuna certezza di come verrà affrontato il problema, vi sono solo ipotesi, come specificato da TOMBARI U., *op. cit.*, p. 103. In questa sede viene proposta una semplice ricostruzione del disegno normativo attuale, ma è importante tenere a mente che il fine ultimo è un effettivo raggiungimento dell'obiettivo ultimo: una *sustainable corporate governance*.

2. Ampliamento degli obblighi informativi in capo agli amministratori: la Direttiva UE 2022/2464 sul *reporting* di sostenibilità supera la Direttiva UE 2014/95 sulla dichiarazione non finanziaria

In merito allo stadio di avanzamento della sostenibilità applicata alle imprese, l'ambito della *disclosure* non finanziaria è il più sviluppato<sup>244</sup>.

Volendo partire dal principio, durante la Conferenza ONU «The future we want» sullo Sviluppo Sostenibile Rio +20, tenutasi a Rio de Janeiro nel 2012, si è riconosciuta l'importanza per le imprese di rendere conto all'ambiente esterno delle politiche di sostenibilità adottate dalle stesse, mediante un'apposita informativa; al par. 47 del documento finale si legge «We acknowledge the importance of corporate sustainability reporting and encourage companies, where appropriate, especially publicly listed and large companies, to consider integrating sustainability information into their reporting cycle. We encourage industry, interested governments and relevant stakeholders with the support of the United Nations system, as appropriate, to develop models for best practice and facilitate action for the integration of sustainability reporting, taking into account experience from already existing frameworks and paying particular attention to the needs of developing countries, including for capacity building»<sup>245</sup>.

A seguire, i buoni propositi della conferenza sono confluiti e si sono strutturati nelle Risoluzioni del Parlamento UE del 6 febbraio 2013 «Responsabilità sociale delle imprese: comportamento commerciale trasparente e responsabile e crescita sostenibile» e «Responsabilità sociale delle imprese: promuovere gli interessi della società e un cammino verso una ripresa sostenibile e inclusiva», per poi conoscere un significativo riconoscimento normativo grazie all'introduzione della direttiva 2014/95/UE sulle dichiarazioni non finanziarie, recante modifica alla preesistente direttiva 2013/34/UE. La stessa ha, in primo luogo, segnato la svolta nel passaggio da regole di «soft law» a regole di «hard law» in materia di sostenibilità<sup>246</sup>.

---

<sup>244</sup> LENZI D., *Sostenibilità delle imprese e dichiarazioni non finanziarie*, in *Riv. corp. gov.*, 2022, p. 163. In questo senso si esprime anche BRIGUGLIO A., *Riflessioni sulla natura giuridica della dichiarazione non finanziaria*, in *Riv. corp. gov.*, 2022, cit. p. 195, la quale sostiene che la disciplina della DNF abbia «segnato una inversione di rotta nell'atteggiamento del legislatore europeo e di quello nazionale nel senso di un passaggio dalle dichiarazioni di principio ad interventi potenzialmente densi di conseguenze giuridiche e pratiche».

<sup>245</sup> Testo citato alla nota 10 da PALMIERI M., *L'informazione non finanziaria e il bilancio di sostenibilità*, in *Orizz. Dir. Comm.*, 2023, p. 276-277

<sup>246</sup> LENZI D., *op. cit.*, p. 164. Inoltre, la stessa rileva che la direttiva si inserisce in un più ampio ambito di intervento coordinato al livello europeo finalizzato ad uniformare e rendere confrontabile il contenuto delle dichiarazioni non finanziarie, ma prima ancora l'esistenza di obblighi di *disclosure*. Questo programma, di seguito sintetizzato, coinvolge: «1. L'apparato di direttive in tema di contabilità, e in particolare la sopracitata direttiva 2003/51/CE che prevede obblighi di comunicazione da inserire nella relazione sulla gestione e nella relazione consolidata sulla gestione e relativi a informazioni su profili ambientali e sociali della società o del gruppo quando necessarie a comprendere l'andamento della società e dell'andamento e del risultato della sua gestione

Si noti sin da subito che il legislatore europeo ha voluto valorizzare la prospettiva economica delle informazioni di carattere non finanziario, ponendo al centro l'identificazione dei rischi di sostenibilità nell'ottica di consumatori ed investitori che, in questo modo, possono indirizzare i capitali verso imprese maggiormente sostenibili. La finalità prima, come indicato dalla direttiva stessa, è quella di fornire «informazioni necessarie alla comprensione dell'impatto dell'impresa sulle questioni di sostenibilità, nonché informazioni necessarie alla comprensione del modo in cui le questioni di sostenibilità influiscono sull'andamento dell'impresa, sui suoi risultati e sulla sua situazione» (così art. 19-*bis*, comma 1).

Per scendere maggiormente nel dettaglio, il legislatore europeo ha posto, in sede di direttiva, l'obbligo per le imprese di redigere una dichiarazione di carattere non finanziario, lasciando, tuttavia, un'ampia discrezionalità agli Stati membri in merito all'ambito soggettivo di applicazione, al contenuto dell'informativa, alla collocazione della dichiarazione e alla modalità di verifica del contenuto. Di questi temi, in Italia, ne ha curato il recepimento il d.lgs. 30 dicembre 2016, n. 254, mediante la modifica dell'art. 123-*bis* TUF circa la relazione sul governo societario. Le nuove norme sono in vigore dal 25 gennaio 2017.

L'art. 2 del decreto specifica l'ambito di applicazione della direttiva, prevedendo che gli enti di interesse pubblico<sup>247</sup> siano tenuti a redigere la dichiarazione non finanziaria; ciononostante la disciplina si mantiene nell'ambito della *soft law* per quel che concerne le imprese non comprese nei limiti applicativi, le quali potranno liberamente scegliere di redigere una dichiarazione non finanziaria (così art. 7).

---

e se del caso, gli indicatori di carattere non finanziario pertinenti all'attività specifica della società, comprese le informazioni attinenti all'ambiente e al personale [...]; 2. la direttiva 2014/95/UE sulle dichiarazioni non finanziarie per gli enti di interesse pubblico che introduce nella direttiva 2013/34/UE 23 gli artt. 19-*bis* e 29-*bis* (disciplinanti, rispettivamente, la dichiarazione individuale e consolidata di carattere non finanziario) e ne modifica altre previsioni ai fini di raccordo con la nuova disciplina; rispetto alla normativa precedentemente in vigore, la direttiva amplia le materie oggetto di comunicazione e, soprattutto, identifica espressamente l'obbligo di pubblicazione; 3. il reg. 2019/2088/UE che detta regole di informativa non finanziaria specifiche per il settore dei servizi finanziari; 4. la proposta di direttiva sul "corporate sustainability reporting" che mira ad estendere la portata applicativa della direttiva 2014/95/UE a tutte le società quotate, ad eccezione delle microimprese, oltre a introdurre maggiore uniformità circa il contenuto della rendicontazione e a rendere digitalmente leggibili le informazioni comunicate al mercato» cit. p. 164-165.

<sup>247</sup> Per tali intendendosi «(i) le società con valori mobiliari negoziati in mercati regolamentati italiani; (ii) le banche; (iii) le imprese di assicurazione; (iv) le imprese di riassicurazione con sede legale in Italia; (v) le sedi secondarie in Italia di imprese di riassicurazione extracomunitarie» LENZI D., *op. cit.*, p. 167. Inoltre, il testo normativo specifica i requisiti dimensionali nei quali devono rientrare gli enti di interesse pubblico al fine di essere assoggettati alla disciplina: «qualora abbiano avuto, in media, durante l'esercizio finanziario un numero di dipendenti superiore a cinquecento e, alla data di chiusura del bilancio, abbiano superato almeno uno dei due seguenti limiti dimensionali:

a) totale dello stato patrimoniale: 20.000.000 di euro;

b) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40.000.000 di euro». A seguire, viene specificato l'obbligo per le società madri di gruppi di grandi dimensioni di redigere una dichiarazione consolidata, con la conseguente esenzione per quanto riguarda le dichiarazioni individuali (così art. 6). Testo integrale reperibile al sito <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2017/01/10/17G00002/sg>

Al livello contenutistico, l'art. 3 del decreto si limita a richiamare il contenuto minimo individuato dalla direttiva, che si sostanzierebbe nell'indicazione di: « a) il modello aziendale di gestione ed organizzazione delle attività dell'impresa, ivi inclusi i modelli di organizzazione e di gestione eventualmente adottati ai sensi dell'articolo 6, comma 1, lettera a), del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, anche con riferimento alla gestione dei suddetti temi; b) le politiche praticate dall'impresa, comprese quelle di dovuta diligenza, i risultati conseguiti tramite di esse ed i relativi indicatori fondamentali di prestazione di carattere non finanziario; c) i principali rischi<sup>248</sup>, generati o subiti, connessi ai suddetti temi e che derivano dalle attività dell'impresa, dai suoi prodotti, servizi o rapporti commerciali, incluse, ove rilevanti, le catene di fornitura e subappalto» al fine di presentare adeguatamente l'atteggiamento dell'impresa nei confronti dei temi «ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva»<sup>249</sup>.

L'informazione non finanziaria richiesta è finalizzata ad «assicurare la comprensione dell'attività di impresa, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto dalla stessa prodotta [...] tenuto conto delle attività e delle caratteristiche dell'impresa» (così art. 3, comma 1). Quest'ultimo è definito come criterio della rilevanza delle informazioni, teso alla corretta inclusione delle stesse nel caso in cui dovessero ragionevolmente «influenzare le decisioni prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio delle imprese» sia in positivo che in negativo<sup>250</sup>.

---

<sup>248</sup> L'art. 3, comma 1, lettera c) del decreto è stato in questo senso modificato dalla legge 30 dicembre 2018, n. 145 (Legge di bilancio 2019) che ha introdotto le modalità di gestione dei rischi nel contenuto della dichiarazione.

<sup>249</sup> Il comma 2 dell'articolo specifica le informazioni rilevanti da riportare in merito: «a) l'utilizzo di risorse energetiche, distinguendo fra quelle prodotte da fonti rinnovabili e non rinnovabili, e l'impiego di risorse idriche; b) le emissioni di gas ad effetto serra e le emissioni inquinanti in atmosfera; c) l'impatto, ove possibile sulla base di ipotesi o scenari realistici anche a medio termine, sull'ambiente nonché sulla salute e la sicurezza, associato ai fattori di rischio di cui al comma 1, lettera c), o ad altri rilevanti fattori di rischio ambientale e sanitario; d) aspetti sociali e attinenti alla gestione del personale, incluse le azioni poste in essere per garantire la parità di genere, le misure volte ad attuare le convenzioni di organizzazioni internazionali e sovranazionali in materia, e le modalità con cui è realizzato il dialogo con le parti sociali; e) rispetto dei diritti umani, le misure adottate per prevenirne le violazioni, nonché le azioni poste in essere per impedire atteggiamenti ed azioni comunque discriminatori; f) lotta contro la corruzione sia attiva sia passiva, con indicazione degli strumenti a tal fine adottati».

<sup>250</sup> LENZI D., *op. cit.*, p. 171. La stessa ricorda che, ai sensi dell'art. 2 della direttiva, sono state emanate le linee guida della Commissione Europea: «Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario» e «Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima» proprio per chiarire come individuare la rilevanza di un'informazione, prendendo in considerazione l'ambiente interno ed esterno all'organizzazione. Inoltre, gli orientamenti si soffermano sulla qualità delle informazioni, al contrario della direttiva, che Lenzi sintetizza come di seguito:

«1. Correttezza ed equilibrio: le dichiarazioni dovrebbero prendere in considerazione tanto gli aspetti favorevoli quanto quelli sfavorevoli, nonché essere rappresentate in modo imparziale, distinguendo i fatti dalle opinioni. A tal fine, sarebbe opportuno affidare a componenti indipendenti dell'organo amministrativo o a un comitato "sostenibilità" competenze in materia di sostenibilità e trasparenza.

Vi è un ampio raggio di autonomia anche per quanto riguarda la scelta dello *standard* di rendicontazione<sup>251</sup>, che può persino essere elaborato autonomamente (art. 3, comma 5).

Infine, prima di analizzare l'argomento di interesse, l'art. 5 del decreto stabilisce che la DNF può essere, alternativamente, contenuta in una sezione dedicata della relazione sulla gestione o «costituire una relazione distinta»<sup>252</sup>.

Ebbene, con riguardo al ruolo degli amministratori nell'ambito della disciplina sopra presentata, saranno proprio questi ultimi a redigere la dichiarazione ed a pubblicarla, previa approvazione dell'organo di controllo interno e del revisore legale, nel registro delle imprese e presso la sede sociale, congiuntamente alla relazione sulla gestione, «entro gli stessi termini previsti per la presentazione del progetto di bilancio». Gli emittenti quotati, inoltre, devono pubblicare la dichiarazione insieme alla relazione finanziaria attuale prevista dall'art. 154-*ter* TUF, secondo le modalità stabilite dal regolamento emittenti che regola la diffusione delle informazioni regolamentate. Gli emittenti strumenti finanziari diffusi, poi, detengono anche l'obbligo di pubblicare la DNF sul proprio sito internet, ai sensi dell'art. 110 del regolamento emittenti<sup>253</sup>.

E proprio con riguardo al regime pubblicitario viene introdotta la responsabilità degli amministratori all'art. 8 del decreto<sup>254</sup>, intitolato «Sanzioni», che prevede delle sanzioni

---

2. Chiarezza, accessibilità e funzionalizzazione: le informazioni devono essere esposte in modo completo, ma conciso, utilizzando un linguaggio semplice e non standardizzato, e offrendo definizioni per espressioni a significato non univoco. Ciò al fine di offrire una comunicazione comprensibile alle parti interessate, alle quali la dichiarazione deve essere orientata, descrivendo altresì le eventuali interazioni realizzate con gli stakeholders.

3. Visione strategica e di lungo periodo: la dichiarazione dovrebbe offrire approfondimenti in relazione al modello aziendale adottato, alla sua attuazione, e agli obiettivi e strategie nel breve, medio e lungo termine.

4. Coerenza rispetto al contenuto della relazione sulla gestione: le informazioni di carattere non finanziario devono inserirsi in modo coerente e sistematizzato nella relazione sulla gestione 61, coordinandosi con le informazioni di natura tipicamente finanziaria». Cit. p. 172

<sup>251</sup> La direttiva 2014/95/UE al riguardo cita, al considerando 9, il sistema di ecogestione e *audit* (EMAS), il *Global Compact* delle Nazioni Unite, i principi guida su imprese e diritti umani delle Nazioni Unite, gli orientamenti dell'OCSE per le imprese multinazionali e la *Global Reporting Initiative*, tra gli altri, a titolo esemplificativo.

BRIGUGLIO A., *op. cit.*, p. 198, rileva che già l'art. 2428 c.c. faceva un primo riferimento agli indicatori di risultato non finanziari «pertinenti all'attività specifica della società, comprese le informazioni attinenti all'ambiente e al personale» che, nell'intento di disciplinare il contenuto della relazione sulla gestione, potevano affiancare gli indicatori finanziari, se opportuno. Ora, invece, la normativa nazionale e comunitaria hanno dato vigore all'obbligo di rendicontazione in materia.

<sup>252</sup> LENZI D., *op. cit.*, p. 174. Cfr. BELLISARIO E., *Rischi di sostenibilità e obblighi di disclosure: il d. lsg. M. 254/16 di attuazione della Dir. 2014/95/UE*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2017, pp. 19-21 la quale sostiene che sembra essere incentivata la scelta del c.d. bilancio integrato, sintomatica di una vera cultura aziendale socialmente responsabile.

<sup>253</sup> *Ibidem*. Si segnala, peraltro, che la Consob ha imposto anche agli enti non quotati né diffusi di pubblicare la dichiarazione sul proprio sito internet, mediante il «Regolamento sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario» adottato con delibera n. 20267 del 18 gennaio 2018.

In relazione alla responsabilità degli amministratori è da notare che questo sistema sanzionatorio non dovrebbe escludere altri rimedi proposti dall'ordinamento, come ad esempio la fattispecie di concorrenza sleale o di pubblicità ingannevole di cui al d.lgs. 2 agosto 2007, n. 145.

<sup>254</sup> Dato il rinvio del legislatore europeo in materia. Si rinvia rimanda al testo normativo (*v. supra*) e a LENZI D., *op. cit.*, pp. 177 ss. Se si volesse approfondire il tema della responsabilità concorrente dell'organo di controllo interno sulla gestione.

amministrative pecuniarie in capo agli amministratori che non redigano o pubblichino la DNF conformemente a quanto stabilito dal decreto. Lo stesso, al primo e secondo comma recita: «Agli amministratori dell'ente di interesse pubblico, obbligato a norma del presente decreto, i quali – (i) – omettono di depositare, nei termini prescritti, presso il registro delle imprese la dichiarazione individuale o consolidata di carattere non finanziario, si applica una sanzione amministrativa pecuniaria da euro 20.000 ad euro 100.000. Se il deposito avviene nei trenta giorni successivi alla scadenza dei termini prescritti, la sanzione amministrativa pecuniaria è ridotta ad un terzo. La sanzione di cui al comma 1 si applica agli amministratori [...] che – (ii) – omettono di allegare alla dichiarazione individuale o consolidata di carattere non finanziario, depositata presso il registro delle imprese, l'attestazione di cui al citato comma 10 dell'articolo 3» ed in riferimento all'inadeguatezza contenutistica che può far subentrare il regime sanzionatorio continua al comma 3: «quando la dichiarazione individuale o consolidata di carattere non finanziario depositata presso il registro delle imprese – (iii) – non è redatta in conformità a quanto prescritto dagli articoli 3 e 4, agli amministratori si applica una sanzione amministrativa pecuniaria da euro 20.000 ad euro 100.000» e al comma 4: «quando la dichiarazione individuale o consolidata di carattere non finanziario depositata presso il registro delle imprese – (iv) – contiene fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero ovvero omette fatti materiali rilevanti la cui informazione è prevista ai sensi degli articoli 3 e 4 del presente decreto, agli amministratori e ai componenti dell'organo di controllo dell'ente di interesse pubblico si applica una sanzione amministrativa pecuniaria da euro 50.000 ad euro 150.000» con riferimento ad una DFN contenente fatti non veri<sup>255</sup>. Il comma 6 indica la Consob quale organo competente per l'accertamento e l'irrogazione delle sanzioni amministrative pecuniarie di cui sopra. La stessa, inoltre, pubblica ogni anno sul proprio sito l'elenco dei soggetti che hanno predisposto la DNF<sup>256</sup>.

Vista la disciplina sanzionatoria nei confronti degli amministratori stabilita dal decreto, è andato crescendo il dibattito sui doveri fiduciari degli amministratori, che da qui in avanti si tenterà di analizzare attraverso il progresso nella normativa vigente. Per far ciò, è bene vagliare il testo legislativo al fine di estrapolarne i doveri degli amministratori ivi contenuti.

In *primis*, è da riconoscersi il dovere di trasparenza degli amministratori come assolutamente indubbio. Nell'adempire tale dovere, gli stessi dovranno preliminarmente assolverne altri, quali l'individuazione delle informazioni non finanziarie da considerarsi rilevanti in virtù della

---

<sup>255</sup> (i), (ii), (iii), (iv) ad evidenziare le quattro ipotesi di responsabilità degli amministratori. Per il punto (iv) è importante sottolineare che la sanzione amministrativa applicabile è introdotta dalla c.d. clausola di sussidiarietà «salvo che il fatto costituisca reato» e di conseguenza sarà da chiedersi quali siano gli illeciti penali a tal fine rilevanti.

<sup>256</sup> Vedi cap. 3 par. 1.1.

specifica attività compiuta dall'impresa, dei rischi ESG e delle politiche di gestione degli stessi, in ottemperanza all'art. 3 del decreto<sup>257</sup>. In relazione alla trasparenza, si è dibattuto sulla sussistenza di un ulteriore dovere di considerare obiettivi *ESG* in sede di scelte gestionali; ebbene, sembrerebbe opinione diffusa<sup>258</sup> che, ex d. lgs. n. 254/2016, lo scopo perseguito dagli amministratori non sia in alcun modo distratto da quello di lucro anche alla luce del principio *comply or explain*, che conferma la non sussistenza di obblighi in questo senso. L'unico passo avanti, in quest'ottica, può essere rappresentato dall'individuazione e mitigazione dei rischi *ESG* a cui gli amministratori sono tenuti ad opera della direttiva e del decreto. Questo al fine di assolvere il dovere generale di agire secondo diligenza ex art. 2392 c.c., che in questa occasione, ai sensi dell'art. 3, comma 7 del decreto, è affiancata dalla professionalità<sup>259</sup>.

Ciò detto, è assolutamente rilevante fare luce sul principio del *comply or explain* operante nel decreto, seppure «depotenziato rispetto alla tradizionale tecnica legislativa tipica dei codici»<sup>260</sup>. Infatti, nonostante il carattere obbligatorio della DNF, non sono rese altrettanto doverose di essere perseguite le politiche di cui al comma 1 dell'art. 3 relative ad una gestione maggiormente responsabile dell'impresa, motivo per cui, in sede di dichiarazione, gli enti che decidano di non stabilire alcuna politica sui suddetti ambiti dovranno spiegare in maniera chiara ed articolata le motivazioni. Ebbene, facendo una *summa*, benché si riconosca l'imposizione di meri obblighi di trasparenza e non anche di contenuto, questa iniziativa del legislatore ha smosso la presa in considerazione di interessi diversi dalla massimizzazione del profitto, consentendo così alle tematiche *ESG* di entrare a far parte nel raggio d'azione degli amministratori<sup>261</sup>.

---

<sup>257</sup> *Ibidem*, p. 188. Da notare che quest'ultimo punto, come precedentemente detto, è stato inserito ad opera della legge n.145/2018 e, sebbene non modifichi il carattere di non obbligatorietà del perseguimento di obiettivi di sostenibilità, è determinante per l'individuazione dei rischi e l'adozione di politiche mirate, perlomeno, al loro contenimento in relazione alla *performance* economica dell'impresa.

<sup>258</sup> In questo senso si esprimono LENZI D., *op. cit.*, p. 189; BRIGUGLIO A., *op. cit.*, p. 201; GENOVESE A., *op.cit.*, p. 536 e 543. Quest'ultima specifica come la *Business Judgement Rule* mantenga la sua integrità per quanto riguarda le eventuali politiche ESG, mentre la discrezionalità gestoria risulta al quanto vincolata in riferimento ai rischi derivanti dall'attività imprenditoriale. Ebbene tali rischi, «una volta tracciati come informazioni finanziarie o contabili, non possono, in base alla lettera e in base alla ratio delle discipline rilevanti, non comparire anche nella DNF» cit. p. 538

<sup>259</sup> La professionalità è uno standard comportamentale che il codice civile prevede per i sindaci all'art. 2407, ma non per gli amministratori, dunque la richiesta di essere operata da questi ultimi enfatizza il loro ruolo di responsabilità nell'ambito della disciplina.

Per quanto riguarda la diligenza, secondo BRIGUGLIO A., *op. cit.*, p. 199, la stessa ricondurrebbe all'esclusiva competenza degli amministratori per quanto riguarda la DNF e ciò escluderebbe la possibilità di delega sia nel caso in cui questa sia contenuta in una sezione della relazione sulla gestione al pari del bilancio, ex art. 2381, sia nel caso in cui costituisca una relazione autonoma, superando il carattere tassativo dell'elencazione delle materie delegabili del citato articolo.

<sup>260</sup> LENZI D., *op. cit.*, cit. p. 171

<sup>261</sup> BRIGUGLIO A., *op. cit.*, p. 201. Interessante, inoltre, è l'indagine che la stessa ha condotto sulla natura giuridica della DNF al fine di operare una riflessione in ordine ai conseguenti profili di responsabilità. Partendo

In secondo luogo, gli amministratori sono investiti, come si è visto, della responsabilità per quanto riguarda l'iter di approvazione della dichiarazione<sup>262</sup>.

A soli due anni dall'entrata in vigore della normativa, il 28 novembre 2022 è stata approvata dal Consiglio dell'Unione Europea la dir. UE 2022/2064 (*Corporate Sustainability Reporting Directive* o *CSRD*) per quanto riguarda l'informazione societaria sulla sostenibilità. La stessa mette in atto un ulteriore avanzamento normativo in materia di integrazione *ESG*, identificabile in molteplici aspetti.

Innanzitutto, al livello terminologico, si noti che le c.d. informazioni non finanziarie sono state sostituite dalle c.d. informazioni sulla sostenibilità. Successivamente, la *CSRD* estende il campo di applicazione rispetto alla precedente direttiva a tutte le imprese di grandi dimensioni ed a tutte le imprese con valori mobiliari quotati nei mercati regolamentati dell'UE, a partire dal primo gennaio 2024 in funzione del bilancio 2025; sono incluse in questa categoria le PMI quotate, con obbligo definitivo a partire dal 2028 per il bilancio 2029, ed escluse le microimprese<sup>263</sup>. Alcune novità sono state introdotte anche per quanto riguarda l'aspetto contenutistico, dovendo essere incluse tra le informazioni rese, tra le altre: «la resilienza del modello e della strategia aziendali dell'impresa in relazione ai rischi connessi alle questioni di sostenibilità»; «le opportunità per l'impresa connesse alle questioni di sostenibilità»; «le opportunità per l'impresa connesse alle questioni di sostenibilità»; «una

---

dalla differenziazione della DNF di tipo «ricognitivo», inerente alle politiche attualmente poste in essere, e «prospettico», maggiormente proiettata alle politiche da perseguire in futuro, con riguardo alla prima forma di classificazione la DNF potrebbe facilmente essere ricondotta ad una dichiarazione di scienza, in quanto «obbligo di trasparenza rispetto a quanto autonomamente e liberamente si è fatto o deciso di fare negli ambiti rilevanti». Gli effetti di questa figura si esplicano spesso sul piano probatorio, ma affinché la stessa abbia valenza giuridica basta che preesista una situazione giuridica rilevante diversa da un'opinione o da un desiderio. Potrebbe anche specificarsi che, tra le dichiarazioni di scienza, sia appropriato ricondurre la DNF ad una tipologia in particolare: la c.d. dichiarazione-informazione, la quale prevede che «l'operatore rende noto un dato ad un soggetto a ciò interessato» e nella quale rientra anche il bilancio. Peraltro, alla stessa vi è correlato l'obbligo di dire la verità (come si può dedurre dalle figure di illecito amministrativo individuale contemplate dal decreto), altro tratto caratteristico di alcune, ma non di tutte, le dichiarazioni di scienza. Seppur con cautela, l'autrice avanza dunque delle ipotesi sulle responsabilità degli amministratori nel caso in cui la DNF sia a tutti gli effetti ricompresa nella fattispecie della dichiarazione di scienza: essa assumerebbe una responsabilità di tipo extracontrattuale, «quando l'affidamento funzioni soltanto da criterio di verifica dell'ingiustizia del danno o della colpa», ed una di tipo contrattuale, «secondo la teoria del contatto sociale, ovvero sulla scorta della teoria dell'obbligazione senza prestazione, quando sia possibile ravvisare un obbligo di protezione nei confronti di determinate categorie di soggetti; essendo in ogni caso il fondamento razionale dell'obbligo di protezione l'affidamento che si genera tra le parti di una relazione qualificata». Ebbene, per stabilire quale tipologia di responsabilità sussista, è da ricercarsi la «special or sufficiently proximate relationship, tra il latore dell'informazione e l'utilizzatore della stessa». cit. p. 209. Da ultimo, l'attenzione si concentrerebbe, al fine di definire il regime di responsabilità in tal senso, sul contenuto oggettivo della dichiarazione che sarebbe in grado di generare affidamento presso il pubblico e sulla verifica dei soggetti nei confronti dei quali si può parlare di «affidamento, contatto qualificato o special relationship» cit. p. 210.

<sup>262</sup> Partecipano un revisore competente per l'attestazione e l'organo di controllo che, come ci ricorda LENZI D., *op. cit.*, p. 189, è responsabile solo per supervisionare l'iter portato avanti dagli amministratori al fine di assicurarne la correttezza, ma non può contestare le strategie ESG adottate dal CdA.

<sup>263</sup> Come riportato da PALMIERI M., *op.cit.*, p. 289, questo porterebbe ad estendere l'obbligo a circa 4000/5000 imprese italiane, rispetto alle precedenti 200 circa.



descrizione degli obiettivi temporalmente definiti connessi alle questioni di sostenibilità individuati dall'impresa [...]]; «una descrizione del ruolo degli organi di amministrazione, gestione e controllo per quanto riguarda le questioni di sostenibilità e delle loro competenze e capacità in relazione allo svolgimento di tale ruolo o dell'accesso di tali organi alle suddette competenze e capacità»<sup>264</sup>. Da ultimo, vi è stata un'innovazione anche dal punto di vista formale, mediante la previsione di inserire le informazioni da pubblicare nell'ambito della relazione sulla gestione e l'obbligo di divulgarle digitalmente<sup>265</sup>.

La direttiva CSRD chiarifica anche il «principio della doppia rilevanza», contenuto nella preesistente direttiva, secondo il quale devono essere fornite «sia informazioni attinenti al modo in cui le questioni di sostenibilità influiscono sui loro risultati, sulla loro situazione e sul loro andamento (la prospettiva *outside-in*), sia informazioni inerenti al loro impatto sulle persone e sull'ambiente (la prospettiva *inside-out*)»<sup>266</sup>.

La riforma dell'art. 19-*bis* ha, inoltre, specificato l'importanza non solo delle informazioni inerenti alle realtà che hanno degli impatti economici-finanziari, c.d. *financial materiality*, ma anche rispetto a quelle che li hanno sul contesto socio-ambientale, c.d. *impact materiality*<sup>267</sup>, comportando in questo modo un maggior coinvolgimento dell'organo amministrativo nel valutare la rilevanza delle informazioni.

Anche per quanto riguarda gli *standard* di rendicontazione la nuova disciplina ha operato alcune nuove previsioni: al fine di uniformare e quantificare l'impegno verso la sostenibilità, è stata demandata all'EFRAG la definizione di quelli che oggi sono gli *European Sustainability Reporting Standard* (ESRS), approvati in via definitiva dalla commissione giusto il 2 agosto 2023<sup>268</sup>.

Da ultimo, è importante notare di come la CSRD introduca tanto un approccio *backward-looking* quanto *forward-looking* rispetto alle questioni di sostenibilità, valutate in termini di

---

<sup>264</sup> Rispettivamente sono stati citati, dell'art. 19-*bis*, comma 2: punto a); i); punto a), ii); punto a), (iv); punto b); punto c). Testo integrale della norma reperibile al sito <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A32022L2464>. Solo a titolo esemplificativo sono stati riportati degli esempi ritenuti significativi, ma l'art- 19-*bis* è stato massicciamente modificato.

<sup>265</sup> LENZI D., *op. cit.*, p. 204

<sup>266</sup> PALMIERI M., *op. cit.*, cit. pp. 290-291

<sup>267</sup> *Ibidem*. Infatti, all'art. 2 sono state aggiunte alcune definizioni, tra le quali vi sono le «questioni di sostenibilità» intese come «attori ambientali, sociali, relativi ai diritti umani e di governance, compresi i fattori di sostenibilità quali definiti all'articolo 2, punto 24), del regolamento (UE) 2019/2088» e le «risorse immateriali essenziali» con le quali si intendono «risorse prive di consistenza fisica da cui dipende fondamentalmente il modello aziendale dell'impresa e che costituiscono una fonte di creazione del valore per l'impresa»

<sup>268</sup> Cfr. Bellini M., *ESRS, Standard Europei per la Rendicontazione sulla Sostenibilità: via libera dalla Commissione UE*, in *ESG 360*, 2023, consultabile al sito <https://www.esg360.it/normative-e-compliance/esrs-standard-europei-per-la-rendicontazione-sulla-sostenibilita-via-libera-dalla-commissione-ue/>. Gli stessi derivano da un lavoro di unificazione degli SDGs dell'Agenda 2030, della Tassonomia, del Regolamento UE 2019/2088 e della recente proposta di direttiva sulla *Due Diligence* (si veda cap. 3 par. 2.1.). Gli standard adottano una prospettiva multi-*stakeholder* e si basano sulla logica, già vista con i GRI *Sustainability Reporting Standard*, di fornire alcuni standard generici e altri settoriali.

risultati raggiunti e di obiettivi futuri. Questo è un dato sintomatico dell'intento del legislatore unionale di promuovere una *sustainable corporate governance* mediante l'impegno che gli amministratori dovranno cominciare ad assumersi<sup>269</sup>.

### 3. I doveri degli amministratori previsti dal nuovo Codice di Corporate Governance

Il Comitato per la *Corporate Governance*<sup>270</sup> ha approvato il nuovo Codice di *Corporate Governance* delle Società Quotate nel gennaio 2020<sup>271</sup>, assicurando anche la pubblicazione a cadenza annuale di un monitoraggio dello stato di attuazione da parte delle società aderenti<sup>272</sup>, anche al fine di proporre delle più opportune modalità di implementazione.

Il codice assume un'estrema rilevanza al fine di identificare come le novità riguardanti i fattori ESG stanno investendo la *corporate governance* e, in particolare, coloro che la amministrano. Questo è vero sebbene il codice di (appunto) autodisciplina appartenga, di fatto, all'ambito della *soft law* e dunque rappresenti un sistema, se così si può ancora definire, volontaristico<sup>273</sup>. Innanzitutto, il codice definisce l'organo di amministrazione come «l'organo collegiale che ha il compito di deliberare sugli indirizzi strategici, monitorandone l'attuazione, e sulle operazioni di rilevanza strategica» e ciò chiarisce la funzione della «collegialità dell'organo di

---

<sup>269</sup> In questo senso è stato compiuto un passo importante con la direttiva *CSRD*, senza però tralasciare che, come rilevato da GENOVESE A., *op.cit.*, cit. p. 536, «in ambito gius-commercialistico la disciplina ha indotto prese di posizione riferite alla possibile riconfigurazione dei doveri degli amministratori e [...] al ruolo della DNF nella *sustainable corporate governance*»; dunque la *DNF* ha segnato il punto di svolta ora portato avanti dalla nuova disciplina.

<sup>270</sup> A partire dal 2011 costituito dalle Associazioni di impresa (ABI, ANIA, Assonime, Confindustria), Borsa Italiana S.p.A. e l'Associazione degli investitori professionali (Assogestioni), con lo scopo istituzionale di promuovere il buon governo societario delle società italiane quotate cercando di allinearsi alle *best practices* internazionali.

<sup>271</sup> La prima versione del codice di autodisciplina, o «Codice Preda», risale al 1999 e si poneva l'obiettivo di doveva offrire «alle imprese quotate italiane uno strumento capace di rendere ancora più conveniente il loro accesso al mercato dei capitali», nonché «un modello di organizzazione societaria adeguato a gestire il corretto controllo dei rischi d'impresa e i potenziali conflitti d'interesse [...]» Cfr. PREDÀ S., *Introduzione al Rapporto sulla corporate governance delle società quotate*, Milano, 1999, pp. 1 ss., testo rinvenibile al sito <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/1999.pdf>. Se si volesse ripercorrere la storia dei codici di autodisciplina con una particolare attenzione alla tematica della gestione del rischio si rimanda a AGSTNER P. – COSTA S., *op. cit.*, pp. 759 e ss.

<sup>272</sup> Nella più recente Relazione 2022 sull'evoluzione della *corporate governance* delle società quotate (decimo Rapporto sull'applicazione del codice di autodisciplina) il campione di riferimento viene identificato in «tutte le società italiane quotate sul mercato principale (Euronext Milan gestito da Borsa Italiana) che dichiarano di aderirvi: esse rappresentano il 95% del totale delle società italiane con azioni quotate su Euronext Milan con un peso pari al 99% della capitalizzazione complessiva delle società italiane quotate», p. 9 del testo, reperibile al sito <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/homepage/homepage.htm>

<sup>273</sup> Ciò, ovviamente, è ad oggi difficile da sostenere se si tiene in considerazione il contesto normativo in evoluzione che si sta delineando e che sta provando ad uscire proprio dagli schemi volontaristici fino ad ora prevalenti. Per approfondimenti cfr. PAPI, *Crisi del sistema "volontaristico" e nuove frontiere europee della responsabilità sociale d'impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2019, p. 160 ss.

Il punto è perfettamente centrato da CUOMO P., *Il consiglio di amministrazione e la gestione dell'impresa nel codice di corporate governance*, in *Riv. soc.*, 2021, cit. p. 81, secondo la quale «i modelli e le soluzioni di *governance* prospettati in sede di autodisciplina, per quanto ispirate alle *best practices* di settore, restano subordinati ai principi del diritto societario, le cui irrisolte ambiguità rendono incerti i confini entro i quali possono legittimamente muoversi le raccomandazioni di *soft law*».

amministrazione di fronte alla eterogeneità degli interessi<sup>274</sup> coinvolti nel (o sollecitati dal) fenomeno della grande impresa azionaria aperta al mercato del capitale di rischio (e, in specie, quotata)»<sup>275</sup>.

L'organo amministrativo in tal senso inteso, secondo l'art. 1, tra i Principi, «guida la società perseguendone il successo sostenibile», che viene a sua volta definito quale «obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società». Questo dovere così individuato ha una doppia valenza, poiché coinvolge tanto l'interesse sociale quanto, di conseguenza, la modalità di esercizio dell'attività d'impresa<sup>276</sup>. Inoltre, il codice muove dalla duplice esigenza di incentivare la creazione di valore per gli azionisti nel lungo periodo, anche attraverso la valorizzazione dei fattori *ESG*, e di scongiurare comportamenti opportunistici degli amministratori; è per questo motivo che il codice ancora la discrezionalità degli stessi attraverso tecniche organizzative che li obbligano a dialogare con gli *stakeholders*<sup>277</sup>.

Dando luogo a maggiori specificazioni sul perseguimento, da parte degli amministratori, del successo sostenibile si possono individuare alcuni punti principali del codice che strutturano la correlazione tra l'organo amministrativo e la gestione societaria, in chiave innovativa; questi si sostanziano nell'integrazione della sostenibilità nella prospettiva strategica dell'impresa, nella gestione dei rischi e nella prassi di remunerazione degli amministratori<sup>278</sup>.

---

<sup>274</sup> Interessi che, secondo TOMBARI U., *op.cit.*, p. 61, non sembrerebbero essere descritti in maniera univoca dal codice che, al contrario, contribuirebbe ad alimentare la confusione in merito al tema. Almeno ciò emerge in un primo momento della sua opera, dato che a seguito di un'analisi congiunta del codice e dell'ordinamento nazionale con riferimento agli interessi societari, a p. 91, lo stesso afferma che «il consiglio di amministrazione di una società con azioni quotate deve certamente mirare all'interesse «alla produzione e distribuzione di utili», ma, al contempo, deve preoccuparsi quanto meno di salvaguardare e di non pregiudicare l'interesse dei soci alla valorizzazione – sotto un profilo patrimoniale e non solo reddituale – della partecipazione azionaria».

<sup>275</sup> CUOMO P., *Il consiglio di amministrazione e la gestione dell'impresa nel codice di corporate governance*, in *Riv. soc.*, 2021, cit. p. 79.

<sup>276</sup> *Ibidem*

<sup>277</sup> *Ibidem*, p. 82. La stessa inserisce la logica del codice nel filone normativo adottato dagli artt. 124-*quater* ss. TUF, che sanciscono il *favor* del legislatore per l'impegno a lungo termine degli azionisti; dalla direttiva DNF, la quale incide sui doveri organizzativi degli amministratori; dalla disciplina delle società *benefit* (per la quale si veda *infra*) che perseguono non soltanto lo scopo di lucro. Il codice è un punto di contatto tra questi esempi normativi. Inoltre, argomenta in merito all'organizzazione del suddetto dialogo: «[...] in base alla raccomandazione n. 3, il dialogo con gli azionisti debba svolgersi nel quadro di una politica adottata dall'organo di amministrazione nella sua collegialità, e sia improntato al principio di condivisione paritaria delle informazioni tra tutti gli amministratori: venendo così esclusa l'instaurazione di un rapporto di mandato tra investitori istituzionali e amministratori eletti tra le liste di minoranza dagli stessi eventualmente presentate. Considerazione che può estendersi a maggior ragione al dialogo con gli altri stakeholder: per i quali né la legge né l'autodisciplina prevedono o raccomandano espressamente forme di rappresentanza dei relativi interessi all'interno dell'organo di amministrazione, e la stessa individuazione delle «forme più opportune» per strutturare il dialogo è tendenzialmente rimessa alla discrezionalità dell'organo amministrativo», cit. p. 85.

<sup>278</sup> Le tre macro-aree sono in tal modo identificate da ROLLI R., *op. cit.*, p. 57, ma anche CUOMO P., *op. cit.*, struttura la sua opera secondo questa logica. Per quanto riguarda la prassi remunerativa degli amministratori si rimanda, in questo capitolo, al par. 5.

Nelle raccomandazioni, sempre all'art. 1 punti a), b), c), vengono riassunte le prime due tematiche: «a) esamina e approva il piano industriale della società e del gruppo ad essa facente capo, anche in base all'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine effettuata con l'eventuale supporto di un comitato del quale l'organo di amministrazione determina la composizione e le funzioni; b) monitora periodicamente l'attuazione del piano industriale e valuta il generale andamento della gestione, confrontando periodicamente i risultati conseguiti con quelli programmati; c) definisce la natura e il livello di rischio compatibile con gli obiettivi strategici della società, includendo nelle proprie valutazioni tutti gli elementi che possono assumere rilievo nell'ottica del successo sostenibile della società».

Il quadro delineato permette, in primo luogo, di valorizzare la funzione di indirizzo e controllo del *plenum*, come tipicamente avviene nell'ambito dell'autodisciplina degli emittenti quotati<sup>279</sup>; infatti, l'adesione al codice comporta obbligatoriamente di dover articolare la composizione del consiglio in amministratori esecutivi e non esecutivi (indipendenti) e di ricorrere conseguentemente alla delega gestoria<sup>280</sup>.

Entrando nel merito della definizione della strategia d'impresa, si può trovare una chiara definizione nel Principio II dell'art. 1 (poi declinato dal predetto punto a) delle raccomandazioni), ivi si legge: «L'organo di amministrazione definisce le strategie della società e del gruppo ad essa facente capo in coerenza con il principio I e ne monitora l'attuazione». Il piano industriale al quale le raccomandazioni si riferiscono unifica i tradizionali piani strategici, industriali e finanziari, e orienta l'attività di amministrazione dell'impresa, dopo avere individuato l'interesse sociale di lungo periodo<sup>281</sup>. Questo direziona

---

L'analisi dei doveri che investono l'organo amministrativo rinvenibili nel codice di autodisciplina viene condotta alla luce di alcune certezze precedentemente colte, quali la non obbligatorietà del perseguimento di obiettivi ESG da parte delle imprese societarie di diritto comune, ai sensi della direttiva DNF di cui si è precedentemente detto, e il potere degli amministratori di poter ipoteticamente bilanciare gli interessi degli *stakeholders* e quelli degli azionisti nell'ottica dell'efficienza dell'impresa, ma mai a scapito del principale obiettivo di lucro *ex art.* 2247 c.c.

<sup>279</sup> Il legislatore recepisce in questo senso, soprattutto con riferimento alle società aperte al mercato del capitale di rischio, agli artt. 147-*ter*, commi terzo e quarto TUF e 2391-*bis* c.c. Come si vedrà di seguito, nell'ambito del codice il *plenum* detiene diversi doveri decisivi, che AGSTNER P. – COSTA S., *op. cit.*, cit. p. 786, hanno così riassunto: «definire le linee di indirizzo del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi in coerenza con le strategie della società» (art. 6, Principio XIX); in secondo luogo, il potere/dovere del consiglio di provvedere alla valutazione di adeguatezza ed efficacia del sistema di controllo (art. 6, Principio XIX); in terzo luogo, il compito attribuito all'organo di definire «i principi che riguardano il coordinamento e i flussi informativi», nonché, e conseguentemente, il suo ruolo di destinatario (per vero, non sempre esclusivo) dei reports informativi degli altri organi e uffici coinvolti nel sistema stesso (art. 6, Principio XX)».

<sup>280</sup> CUOMO P., *op. cit.*, p. 84. Nel codice, all'art. 2, Principi, punto V, si legge «L'organo di amministrazione è composto da amministratori esecutivi e amministratori non esecutivi, tutti dotati di professionalità e di competenze adeguate ai compiti loro affidati». Al punto VI: «[...] Una componente significativa degli amministratori non esecutivi è indipendente». Tra le Definizioni, invece, a quella degli amministratori esecutivi, viene specificato che «gli amministratori che sono destinatari di deleghe gestionali».

<sup>281</sup> *Ibidem*, p. 87. Questo costituisce uno dei vari avanzamenti compiuti dal codice dato che all'art. 2381 del c.c. la fattispecie dei piani strategici, industriali e finanziari è pervista come del tutto eventuale e il *plenum* ha il solo compito di esaminare, e non anche di approvare, i piani elaborati (se del caso).

l'attenzione dell'organo amministrativo, che è chiamato dal codice a riflettere su come perseguire il successo sostenibile; dato rilevabile anche nel carattere puramente eventuale di un comitato apposito.

In ambito di approvazione poi, il piano deve essere approvato «anche» in base all'analisi dei temi rilevanti, ma solo al fine di poter motivare adeguatamente la delibera<sup>282</sup>; non sussiste alcun vincolo in merito all'approvazione, che significherebbe porre in una posizione di supremazia i componenti dell'eventuale comitato. Da ultimo, con riferimento al punto b) precedentemente riportato, i doveri di esame e approvazione del piano sono da interpretarsi come dinamici, dato il dovere di monitorare l'attuazione del piano che non può prescindere dall'obbligo di «verificarne la perdurante attuabilità e convenienza»<sup>283</sup>.

Con riferimento al suddetto punto c) delle raccomandazioni, si può ragionevolmente affermare che il codice attribuisce alla gestione del rischio<sup>284</sup> una «prospettiva di rilievo nell'ottica del successo sostenibile», anche in virtù dell'approccio *medium/long-term* che lo stesso assume. Il sistema di controllo interno e gestione del rischio (SCIGR) è inteso generalmente quale «insieme di procedure e strutture organizzative interne volte a far sì che l'attività sociale sia realizzata nella piena consapevolezza dei rischi assunti, nel rispetto della disciplina ad essa applicabile e secondo criteri di efficienza. Può dirsi, anzi, che la funzione di monitoring si concretizzi proprio nella configurazione di tali controlli»<sup>285</sup>.

Si noti bene che l'obbligo di identificazione e valutazione dei rischi connessi all'attività d'impresa programmata risulta preesistente al codice di autodisciplina, discendendo direttamente dal dovere generale di diligenza ed *ex art.* 2428, primo comma, c.c. in tema di relazione sulla gestione; dunque non è questo l'apporto del Codice, quanto invece la procedimentalizzazione le modalità di svolgimento delle due azioni suddette sui rischi. La finalità è stata perseguita estendendo i modelli riferiti alle banche nella disciplina speciale.

---

<sup>282</sup> Ciò riprende la *ratio* dell'art. 2391 c.c. che, di fronte ad interessi «altri» rispetto a quelli degli azionisti, gli amministratori si ritrovano nella posizione di dover motivare il sacrificio dei primi rispetto al secondo, che pure è l'interesse sociale.

<sup>283</sup> *Ibidem*, cit. p. 93

<sup>284</sup> Al fine di compiere un'analisi accurata, si segnala che, secondo AGSTNER P. – COSTA S., *op. cit.*, p. 752, il modello *monitoring board* è ancora oggi prevalente tra le S.p.A. quotate italiane. Questo modello tende a polarizzare le funzioni del potere gestorio, vedendo da una parte «la fase di vera e propria amministrazione attiva o gestione operativa, affidata in primo luogo agli amministratori esecutivi» e dall'altra «la fase di alta amministrazione e di controllo strategico, assegnata nel sistema di amministrazione c.d. tradizionale al plenum consiliare» e così creando una dicotomia tra *decision management* e *decision control*, diverse fasi dell'unica attività di gestione. In questo senso rileva anche TOMBARI U., *op. cit.*, p. 9 con l'ipotesi sottesa di una necessaria modifica del modello.

Peraltro, Agstner e Costa identificano il rischio quale punto di contatto tra il Codice e la direttiva DNF (o meglio, il decreto legislativo di sua introduzione nell'ordinamento nazionale), in quanto la stessa indica come necessaria la valutazione dei rischi *ESG*.

<sup>285</sup> AGSTNER P. – COSTA S., *op. cit.*, cit. p. 754

Alcune soluzioni risalgono a versioni precedenti del testo, come ad esempio la raccomandazione di predisporre un documento unitario che faccia chiaramente intendere l'approccio dell'organo di amministrazione sul tema del rapporto rischio-società è stata introdotta nell'edizione del 2011<sup>286</sup>. Ciò risulta essere perfettamente in linea con l'obiettivo di contrastare il perseguimento sistematico di obiettivi finanziari di breve termine<sup>287</sup>. Sebbene le azioni e decisioni volte alla gestione del rischio rientrino nella discrezionalità degli amministratori e nell'ambito di applicazione della *Business Judgement Rule (BJR)* ed il testo stesso ricordi come il piano industriale debba essere strutturato «in coerenza con il livello di esposizione al rischio prescelto», si deve necessariamente tenere in considerazione il «livello di rischio massimo tecnicamente sopportabile dall'impresa (risk capacity, legata soprattutto alla struttura patrimoniale dell'impresa)»<sup>288</sup>.

Sempre sulla tematica del rischio, a riprova della centralità che questa ricopre nella gestione efficiente e corretta dell'impresa, si rileva il dato testuale e fattuale che mette in risalto questa stessa tematica rispetto all'approvazione del piano industriale; nel primo caso, l'organo amministrativo «definisce la natura e il livello di rischio compatibile [...], mentre nel secondo «esamina e approva il piano industriale [...], dunque lasciando la sua elaborazione ad altre figure (gli organi delegati, tipicamente)»<sup>289</sup>.

La novità in relazione all'approccio al rischio introdotta dal nuovo Codice è l'obbligo di doverlo declinare in funzione del nuovo obiettivo del successo sostenibile, al tal fine considerando alcuni rischi imprescindibili quali: l'insolvenza dell'impresa, nodo centrale ai

---

<sup>286</sup> *Ibidem*, p. 94. La stessa ricollega la natura del documento in questione a quella del *risk appetite framework* redatto dalle banche in ottemperanza della disciplina speciale di settore. Dato il collegamento, è indicato come necessario, al fine della predisposizione del documento, identificare: «i) i livelli di rischio (complessivo e per tipologia) che l'impresa intende conseguire (risk appetite); ii) il margine di tolleranza rispetto ad eventuali temporanei ed eccezionali scostamenti dell'effettivo profilo di rischio (risk profile) dell'impresa rispetto agli obiettivi (risk tolerance) e le azioni da intraprendere per ricondurre il profilo di rischio agli obiettivi programmati; iii) il tutto in coerenza con il modello di business e le strategie indicate all'interno del piano industriale (come espressamente richiesto dalla raccomandazione n. 1 lett. c)» cit. p. 95. Con la successiva specificazione che «se il RAF ha la funzione di fissare "ex ante gli obiettivi di rischio/rendimento che l'intermediario intende raggiungere e i conseguenti limiti operativi" cui i piani gestionali si devono attenere e altrettanto vero che la propensione al rischio non può essere determinata in astratto, a prescindere dall'individuazione del modello di business e degli indirizzi strategici che la banca intende adottare», CALANDRA BUONAURO V., *op. cit.* da *ibidem*, nota 41.

L'edizione del Codice del 2011 è stata particolarmente significativa per la centralità assunta dal rischio nella prassi di buona *governance* AGSTNER P. – COSTA S., *op. cit.*, p. 762

<sup>287</sup> In questo senso DENOZZA F., *Incertezza, azione collettiva, esternalità, problemi distributivi: come si forma lo short-termism e come se ne può uscire con l'aiuto degli stakeholders*, in *Riv. soc.*, 2021, cit. p. 302, che non manca di ricordare come lo *short-termism*, dunque una *mala gestio* del rischio, abbia condotto alla crisi finanziaria del 2008: «È difficile però credere che una sistematica assunzione di rischi eccessivi quale quella che si è verificata durante la crisi del 2007-2008 possa essere spiegata come frutto di una somma di semplici occasionali errori. Molto più verosimile, e credibile, sembra l'ipotesi che la sistematica sottovalutazione dei rischi debba essere spiegata con un fattore sistematico. Un buon candidato a svolgere questo ruolo sembra poter essere la vasta diffusione di orientamenti in cui ai guadagni immediati certi veniva data una grande importanza, mentre scarsa importanza veniva data ad eventuali perdite future».

<sup>288</sup> CUOMO P., *op. cit.*, cit. p. 95

<sup>289</sup> *Ibidem*, p. 96. Anche AGSTNER P. – COSTA S., *op. cit.*, p. 783, rilevano in tal senso.

fini della continuità aziendale e già presente nello statuto dell'impresa azionaria nel dovere di istituire assetti organizzativi adeguati, ai sensi dell'art. 2381 c.c.; tutti i rischi economico-finanziari<sup>290</sup> (tipicamente, rischio di liquidità, rischio di interesse, rischio di mercato, rischio fuori bilancio, rischio di cambio, rischio paese, rischio tecnologico, rischio operativo, rischio di insolvenza, a seconda del contesto in cui l'impresa opera). Non a caso all'art. 6 («Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi») viene proposta la costituzione di una funzione aziendale di *risk-management*<sup>291</sup> (così le raccomandazioni, n. 32, lett. e)).

L'art. 6 rappresenta il fulcro del SCIGR nel Codice. Lo stesso indica l'organo amministrativo come responsabile per la definizione del sistema di controllo e per la valutazione della sua adeguatezza ed efficacia (Principio XIX). Inoltre, «definisce i principi che riguardano il coordinamento e i flussi informativi tra i diversi soggetti coinvolti nel sistema di controllo interno e di gestione dei rischi» (Principio XX). Il SCIGR, in riferimento agli «assetti organizzativi» di cui agli artt. 2086, secondo comma e 2381, terzo e quinto comma c.c., può dirsi trasversale in quanto da applicare in sede di valutazione di adeguatezza rimessa ai gestori dell'impresa sia alle regole che «a monte (a livello di governance) definiscono l'organizzazione societaria ed i processi di governo decisionali», sia «a valle (a livello operativo), (a quelle che) identificano le funzioni aziendali, le procedure ed i processi [...]»<sup>292</sup>.

Anche in questo caso, come accennato precedentemente, è richiesto il successivo monitoraggio delle misure adottate (Principio XVIII) a cadenza almeno annuale e agendo secondo i parametri dell'adeguatezza<sup>293</sup> e dell'efficacia (Raccomandazione n. 33, lett. a)).

---

<sup>290</sup> Dando per scontata la minimizzazione del rischio giuridico, da parte degli amministratori, attraverso un adeguato sistema di *compliance*.

<sup>291</sup> Nel *CoSO Report* statunitense, il *risk management* veniva dapprima definito come «processo svolto dal consiglio di amministrazione, dai dirigenti e da altri operatori della struttura aziendale, che si prefigge lo scopo di fornire una ragionevole sicurezza sulla realizzazione dei seguenti obiettivi: efficacia ed efficienza delle attività operative, attendibilità delle informazioni di bilancio, conformità alle leggi e ai regolamenti in vigore» rivisto ad opera del *CoSO Report II* come «processo ... utilizzato per la formulazione delle strategie in tutta l'organizzazione; progettato per individuare eventi potenziali che poss[a]no influire sull'attività aziendale, per gestire il rischio entro i limiti del rischio accettabile e per fornire una ragionevole sicurezza sul conseguimento degli obiettivi aziendali».

<sup>292</sup> AGSTNER P. – COSTA S., *op. cit.*, cit. p. 775

<sup>293</sup> Legata alla «natura e alle dimensioni dell'impresa» e la valutazione deve avvenire sulla base del «profilo di rischio assunto. *Ibidem*, p. 792. A ben vedere, è altresì in atto un dibattito in merito alla natura del dovere si predisporre un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato e di valutarne la persistenza temporale; se da un lato vi è chi sostiene che questo sia manifestazione del «dovere generale di diligenza degli amministratori, da adempiere sulla base delle indicazioni elaborate dalle scienze aziendali e dalle best practices internazionali, nella prospettiva di assicurare il perseguimento del solo interesse dei soci» dall'altra vi è chi ritiene che lo stesso sia «diretta manifestazione dei principi di corretta amministrazione», cit. p. 793, con il conseguente distacco dal canone assunto dalla riforma societaria del 2003. Gli autori si mostrano maggiormente inclini alla prima soluzione, giustificando la loro posizione proponendo come argomento «L'iterazione del richiamo – nel c.c., del parametro dell'adeguatezza – sembra, cioè, suggerire che la sua funzione travalichi quella della massimizzazione del profitto, potendo a questo punto essere funzionale pure ad accordare rilevanza e tutela agli interessi dei terzi coinvolti dall'attività d'impresa», cit. p. 795. Il Codice sembra addirittura rafforzare questa idea mediante la struttura della politica inerente ai rischi, di cui al Principio XVIII, che persegue il successo sostenibile e, dunque, l'adeguatezza deve essere valutata anche secondo questa finalità e non soltanto secondo la massimizzazione del profitto dei soci.

Tutte le funzioni ricoperte dal *plenum*, anche nel perimetro operativo della gestione del rischio, sono caratterizzate da un elevato grado di dinamicità non soltanto con riferimento a dei rischi. Da ciò deriva anche la possibilità di vincolare l'agire successivo degli organi delegati durante la realizzazione dell'amministrazione<sup>294</sup>.

Da ultimo, si vorrebbe proporre di notare che il Principio XIX e il suo richiamo al parametro dell'adeguatezza e, indirettamente, alla sostenibilità permetterebbe di legittimare i fattori *ESG* mediante il loro inserimento tra le modalità gestorie dell'impresa, arginando così le difficoltà derivanti dalla sua impossibilità di affiancare lo scopo di lucro, e dunque lo scopo sociale, di cui all'art. 2247 c.c. Così gli interessi terzi sarebbero coinvolti mediante uno «strumento organizzativo dotato per sua natura di portata effettiva e preventiva rispetto alla realizzazione di un danno»<sup>295</sup>.

Il complesso meccanismo legato alla politica del rischio nel codice è poi coadiuvato al Principio XX sui flussi informativi, dei quali l'organo amministrativo deve definire i principi; dunque, l'informazione è il prodotto dei diversi processi che vengono messi in atto e la sua trasmissione mediante i canali aziendali dovrebbe permettere una gestione del rischio adeguata e corretta<sup>296</sup>.

Nonostante gli avanzamenti prodotti dal codice in merito ai profili di responsabilità degli amministratori e all'aumento della dinamicità nel compimento degli stessi, è ancora estremamente attuale il dibattito che vede diverse proposte di sviluppo, non necessariamente esclusive tra loro; c'è chi ritiene che lo stesso sia una valida alternativa a soluzioni radicali sul piano del diritto societario che possano porre il perseguimento degli interessi di *stakeholders* non finanziari su un piano di legittimità normativa (pari o sub-ordinata rispetto a quella degli azionisti)<sup>297</sup>; e vi sono coloro i quali, al contrario, reputano che sia maggiormente opportuno inserire nell'ordinamento norme cogenti che riconoscano i primi diritti o interessi legittimi direttamente azionabili nei confronti degli amministratori<sup>298</sup>.

---

<sup>294</sup> *Ibidem*, p. 788. Si sottolinea in merito che la riforma societaria del 2003 ha chiarito il rapporto tra amministratori non esecutivi e organi delegati; gli amministratori esecutivi sono stati esonerati dal generale dovere di vigilanza sulla gestione sociale ed il loro ruolo è stato delimitato alla sola valutazione del generale andamento della gestione sulla base delle informazioni ricevute dagli organi delegati. Inoltre, ai sensi dell'art. 2381, sesto comma, c.c., il singolo amministratore detiene il potere/dovere di agire in modo informato e di chiedere agli organi delegati informazioni relative alla gestione della società.

<sup>295</sup> *Ibidem*, cit. p. 798

<sup>296</sup> *Ibidem*, p. 802. Sulla gestione dei flussi informativi nel Codice, non necessariamente correlata alla politica di rischio, si veda anche CUOMO P., *op. cit.*, cit. pp. 103 e ss.

<sup>297</sup> Cfr. LIBERTINI M., *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2009, pp. 1 ss.; CALANDRA BUONAURA V., *Responsabilità sociale dell'impresa e doveri degli amministratori*, in *Giur. comm.*, 2011, pp. 546 ss.

<sup>298</sup> Ciò soprattutto in riferimento alle possibili esternalità negative prodotte. Cfr. sul punto l'opinione di Sacchi che figura in MAUGERI M., «Pluralismo» e «monismo» nello scopo della s.p.a. (glosse a margine del dialogo a più voci sullo Statement della Business Roundtable), in *Orizz. Dir. Comm.*, 2019, pp. 637-645



Il Codice è la riprova del fatto che l'autodisciplina sia ancora fondamentale nel processo di transizione verso la sostenibilità ed una *sustainable corporate governance*. A tal proposito, è ancora estremamente attuale il ricorso a codici etici in quanto «dichiarazioni formali dei valori aziendali che riguardano l'etica e la responsabilità sociale»<sup>299</sup>.

4. La massima espressione della *Social Corporate Governance*: gli obblighi statuari in capo agli amministratori di società *benefit* quotate

Con la legge 28 dicembre 2015 n. 208, commi 376-384, è stata tipizzata la società *benefit*<sup>300</sup>, per la prima volta portata in Europa dal legislatore italiano<sup>301</sup>. Se questa da un lato rappresenta una significativa novità per quanto concerne la legittimazione della sostenibilità societaria, è importante sottolineare prima di procedere che la stessa risulta essere una formula particolarmente complessa e non volta unicamente alla sostenibilità, motivo per cui non è adatta per qualunque ente che voglia perseguire questo scopo.

Per introdurre la breve trattazione che seguirà sembra opportuno fornire una definizione di società *benefit* quale «società che persegue lo scopo di lucro utilizzando il profitto come mezzo per creare un beneficio che si ripercuote anche su altre categorie di soggetti, quali dipendenti, fornitori, ambiente, società, garantendo allo stesso tempo all'impresa una maggiore redditività»<sup>302</sup>.

Il fulcro della disciplina è rappresentato dalla legittimazione del perseguimento di interessi altri, in particolare degli *stakeholders*, oltre quelli tradizionali dei soci; ciò influisce direttamente sull'ambito discrezionale degli amministratori che saranno tenuti a perseguire finalità sociali ed ambientali oltre alla massimizzazione del profitto, al riparo da possibili ripercussioni giuridiche azionate dai soci. Ed il mezzo principale con cui l'innovazione è attuata è

---

<sup>299</sup> DAFT R.L., *Organizzazione aziendale*, Santarcangelo di Romagna, 2021, p. 286. Per approfondimenti su questi ultimi cfr. ROSSI S., Luci e ombre dei codici etici d'impresa, in Riv. Dir. Soc., 2008, pp. 23 e ss.; ANGELICI C., *Responsabilità sociale dell'impresa, codici etici e autodisciplina*, in *Giur. comm.*, 2011, pp. 1 e ss.

<sup>300</sup> Si rimanda al sito <https://www.societabenefit.net/testo-di-legge/> per reperire il testo di legge integrale e per eventuali approfondimenti specifici in materia. Inoltre, si rimanda a RICHTER S.M., *Società benefit e società non benefit*, in Riv. dir. comm., 2027, pp. 271 e ss.; PRATAVIERA S., *Società benefit e responsabilità degli amministratori*, in Riv. soc., 2018, pp. 919 e ss.; DENOZZA F. – STABILINI A., *La società benefit nell'era dell'investor capitalism*, in *Orizz. Dir. Comm.*, 2017, pp. 1 e ss.

<sup>301</sup> TOMBARI U., *“Potere” e “interessi” nella grande impresa azionaria*, Milano, 2020, p. 65

<sup>302</sup> ASSONIME, *Circolare n.19 del 20 giugno 2016: La disciplina delle società benefit*, in <https://www.societabenefit.net/risorse/>, cit. p. 2. Di seguito si riportano i quattro nuclei principali della norma, identificati dalla circolare, che saranno oggetto dell'analisi che segue: «i) le finalità di beneficio comune perseguite siano indicate nella clausola statutaria dell'oggetto sociale; ii) la società sia gestita in modo da bilanciare l'interesse dei soci con l'interesse di coloro sui quali l'attività sociale possa avere un impatto; iii) sia individuato, nell'ambito dell'organizzazione aziendale, il soggetto cui attribuire i compiti e le funzioni finalizzate al perseguimento del beneficio comune; iv) sia reso conto annualmente degli obiettivi perseguiti e realizzati attraverso una valutazione dell'impatto dell'attività», cit. p. 4. Si segnala, inoltre, che l'introduzione della società *benefit* nel nostro ordinamento prende le mosse dalla disciplina statunitense delle *Benefit Corporation* introdotta nel 2010 nello Stato del Maryland. Per approfondimenti storici si veda a p. 9 della medesima circolare.

l'indicazione delle finalità perseguite nell'oggetto sociale (così il comma 379, l. 208/2015), rendendo «pienamente lecito ciò che prima si configurava di dubbia ammissibilità, cioè la possibilità di indicare nello statuto scopi ulteriori a quello tipico della causa societaria»<sup>303</sup>.

Volendo comprendere la norma più nel dettaglio è altresì doveroso riportare, dunque, le suddette finalità perseguite durante l'esercizio dell'attività economica che, oltre alla classica divisione degli utili (c.d. scopo lucrativo), si sostanziano nel perseguimento di «una o più finalità di beneficio comune»<sup>304</sup> attenendosi a precise modalità operative quali la responsabilità, la sostenibilità e la trasparenza «nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse» (così il comma 376, l. 208/2015, introduttivo della disciplina). Questa la maggiore novità introdotta dalla normativa, in virtù del parere prevalente in dottrina riguardante l'impossibilità di introdurre il perseguimento di interessi altri nell'interesse sociale<sup>305</sup>. La società *benefit* si prefigge ufficialmente due scopi. Si noti peraltro che la società è chiamata ad essere sia sostenibile che benefica<sup>306</sup>; questo comporta un duplice impegno che può sfociare in diverse soluzioni pratiche, a seconda dell'accezione interpretativa assunta dall'impresa<sup>307</sup>.

La nuova disciplina si occupa anche di definire le sopraggiunte responsabilità degli amministratori, le quali si aggiungono a quelle previste dal codice civile per il tipo societario prescelto. Al comma 380 della l. 208/2015 si legge: «La società benefit è amministrata in modo da bilanciare l'interesse dei soci, il perseguimento delle finalità di beneficio comune e gli interessi delle categorie indicate nel comma 376, conformemente a quanto previsto dallo statuto [...]» con la conseguente specificazione al comma 381: «L'inosservanza degli obblighi di cui al comma 380 può costituire inadempimento dei doveri imposti agli amministratori dalla legge e dallo statuto. In caso di inadempimento degli obblighi di cui al comma 380, si applica quanto disposto dal codice civile in relazione a ciascun tipo di società in tema di responsabilità degli amministratori». Il comma 380 opera un riferimento specifico al dovere

---

<sup>303</sup> *Ibidem*, cit. p. 5. Sulla finalità extralucrativa perseguita, spiega CIAN M., *Clausole statutarie per la sostenibilità dell'impresa: spazi, limiti e implicazioni*, in *Riv. soc.*, 2021, cit. p. 481, «Anzitutto, la finalità extralucrativa è perseguita nell'esercizio dell'attività economica; la società non è chiamata ad esercitare attività altre. Non si tratta perciò di affiancare all'impresa un'attività non produttiva o un'attività produttiva erogativa e questo innesto pone un vincolo coerente con la funzione caratteristica dell'istituto societario in generale [...]»

<sup>304</sup> Dove per «beneficio comune» il comma 378, l. 208/2015, lett. a) indica «il perseguimento, nell'esercizio dell'attività economica delle società benefit, di uno o più effetti positivi, o la riduzione degli effetti negativi, su una o più categorie di cui al comma 376».

<sup>305</sup> Cfr. MONTALENTI P., *Interesse sociale e amministratori*, in *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders*, *Quad. Giur. Comm.*, 2010, 91. Ulteriori riferimenti sono stati proposti al par. 1 del presente capitolo.

<sup>306</sup> Forse in questo senso potrebbe motivarsi la giusta osservazione effettuata da TOMBARI U., *op. cit.*, p. 100, nella quale argomenta che nonostante le grandi *corporations* siano chiamate ad aprirsi alla considerazione di interessi altri e incontrano alcune problematiche normative, le stesse sono tendenzialmente avverse ad assumere la forma di diritto speciale delle società *benefit* quale soluzione.

<sup>307</sup> In questo senso CIAN M., *op. cit.*, p. 482

di diligenza e di agire in modo informato, nonché a quello di perseguire l'interesse sociale senza conflitto di interesse<sup>308</sup>.

Ebbene, gli amministratori sono responsabili verso la società nel caso di non ottemperanza al dovere di bilanciare i diversi interessi, secondo il generico dovere di perseguire l'interesse sociale, e i soci potranno in questo caso agire contro di loro. Valgono, in questo caso, gli stessi criteri di imputazione previsti per le società ordinarie; dunque, gli amministratori saranno responsabili «solo per i danni imputabili al difetto di normale diligenza nella condotta degli affari sociali o all'inadempimento degli specifici obblighi previsti dalla legge» mentre «non potranno essere chiamati in responsabilità per i risultati negativi della gestione che riguardino sia l'interesse dei soci che gli interessi di beneficio comune» secondo il principio della *Business Judgement Rule*.

Per quanto riguarda la responsabilità verso i terzi, la stessa sarà da considerarsi extracontrattuale dato che non sussiste né un illecito né un contratto direttamente con questa categoria di soggetti. E dunque i terzi potranno agire contro gli amministratori ai sensi dell'art. 2395 c.c., qualora siano stati direttamente danneggiati da atti colposi o dolosi posti in essere dagli stessi, oppure ai sensi dell'art. 2043 nel caso in cui abbiano subito un danno ingiusto in conseguenza di un fatto doloso o colposo degli amministratori stessi, anche indirettamente<sup>309</sup>.

Ciò che consegue dal disegno normativo suddetto è un ampliamento della discrezionalità degli amministratori, i quali potranno decidere di operare scelte strategiche che potrebbero comportare impatti negativi sull'impresa, a patto che agiscano secondo il criterio di bilanciamento degli interessi<sup>310</sup> e sempre operando con il massimo grado di diligenza e perizia richieste dalla natura dell'incarico.

Inoltre, è l'organo amministrativo che deve identificare il soggetto responsabile del perseguimento del beneficio comune (così comma 380 l. 208/2015), che funge da ausilio e controllo funzionale alla gestione, e che può essere scelto liberamente nel rispetto dell'obbligo gravante sugli stessi amministratori di predisporre assetti organizzativi che siano adeguati alle dimensioni e alla natura dell'impresa, *ex art.* 2381, comma 5. Ciononostante, la responsabilità del soggetto identificato è soltanto funzionale ordinaria dato che non esonera

---

<sup>308</sup> ASSONIME, *Circolare n.19 del 20 giugno 2016: La disciplina delle società benefit*, in <https://www.societabenefit.net/risorse/>, p. 26. Rispettivamente i doveri si collocano agli artt. 2392; 2381, sesto comma; 2391 c.c.

<sup>309</sup> *Ibidem*, p. 28

<sup>310</sup> *Ibidem*, p. 21. Viene peraltro indicato come questa logica non sia nuova nel nostro ordinamento, in quanto rinvenibile negli artt. 2497 e ss. c.c. che sono finalizzati a garantire una corretta sintesi tra l'interesse unitario del gruppo e quello delle singole società che lo costituiscono.

né gli amministratori dalla responsabilità di gestire l'impresa secondo la disciplina né l'organo di controllo dalla responsabilità di vigilanza.

Ulteriore profilo di responsabilità degli amministratori è in riferimento alla relazione annuale che gli stessi devono redigere, ai sensi del comma 382 l. 218/2015, con riguardo al perseguimento del beneficio comune. La stessa deve essere allegata al bilancio societario e deve includere indicazioni sugli obiettivi specifici perseguiti, sulle modalità di attuazione e su eventuali circostanze eccezionali; la valutazione sull'impatto generato secondo lo standard di valutazione esterno; infine, su un riferimento agli obiettivi da perseguire nel corso dell'esercizio successivo. La stessa implica, dunque, un dovere di trasparenza particolarmente accentuato in capo agli amministratori che la redigono e funge da indicatore per l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato che deve vigilare sull'effettivo perseguimento di un beneficio comune, ai sensi del comma 384 l. 208/2015.

#### 4.1. Le clausole statutarie come ulteriore mezzo di coinvolgimento degli amministratori nella *Social Corporate Governance*

Tuttavia, è da considerare che ad oggi si sta lasciando spazio alla crescente consapevolezza che la SB non sia una formula societaria da assumere necessariamente in ordine alla qualificazione di sostenibile<sup>311</sup>. Al contrario, come si è tentato di far emergere nel corso dello scritto, l'attributo «sostenibile» sta diventando sempre più essenziale nell'ambito dell'esplicarsi della gestione societaria e, come detto nel precedente paragrafo, non è da considerarsi inscindibile rispetto allo scopo benefico delle società *benefit*.

Alla luce di ciò, per completezza espositiva, si vorrebbero di seguito presentare i punti più interessanti del contributo di Marco Cian sull'utilizzo delle clausole statutarie come possibile forma di implementazione della sostenibilità dell'impresa. Lo stesso ritiene che le lacune dovute alla carenza di sostenibilità possano essere colmate dall'autonomia statutaria, seppure con parecchi vincoli.

La prima clausola proposta è quella di eterodestinazione (“pure”) degli utili, compatibili con il carattere speculativo dell'investimento societario. In effetti, la stessa rimane al limite del perimetro della sostenibilità, tuttavia l'autore la indica come utile punto di partenza per promuoverla nella cultura aziendale<sup>312</sup>. La stessa viene detta comunemente accettata, purché la quota eterodestinata sia inferiore a quella autodestinata, secondo il limite della definibilità a priori e nel momento in cui sussista un nesso con lo svolgimento dell'attività principale<sup>313</sup>.

---

<sup>311</sup> CIAN M., *op. cit.*, p. 484

<sup>312</sup> Ad esempio, se gli «utili di una società di trasporti venissero corrisposti ad enti di tutela dell'ambiente o ad istituzioni attive nella ricerca di fonti energetiche non inquinanti», *ibidem*, cit. p. 485.

<sup>313</sup> *Ibidem*, p. 497

Per entrare più nello specifico, sono poi riportate le clausole che agiscono sul perimetro dell'attività d'impresa e, di conseguenza, della sostenibilità<sup>314</sup>. Queste risultano sicuramente porre un vincolo stringente all'organo gestorio, tuttavia sono caratterizzate da un'eccessiva rigidità che difficilmente permetterebbe in futuro di assumere nuove tecniche che possano consentire di reintrodurre l'attività in questione attraverso la mitigazione delle esternalità negative. Inoltre, spesso sussiste il limite di operare solamente in termini negativi con la conseguente impossibilità di introdurre attività ideali da accostare a quella economica. Questo non preclude, in senso assoluto, atti desiderabili, ma non consente di occupare gli amministratori ed il patrimonio nel compimento degli stessi.

La riflessione è arricchita mediante l'introduzione del principio di esclusività della funzione gestoria degli amministratori per cercare di comprendere quali vincoli possano essere introdotti ai loro poteri. L'art. 2384 c.c.<sup>315</sup> sembrerebbe non discostarsi dalla suddetta posizione, consentendo l'imposizione di comportamenti «omissivi, ma non commissivi»<sup>316</sup>. La norma sembra dunque porsi in continuità con la disposizione atta alla redazione statutaria dell'oggetto sociale e, al contempo, pare diretta alla delimitazione della funzione gestoria; in questo senso «la determinazione dell'oggetto sociale (necessaria) e limiti (eventuali) ai poteri gestori concorrono ad un medesimo livello nel comporre complessivamente il quadro delle prerogative dell'organo amministrativo, all'interno del quale soltanto il principio dell'esclusività delle loro competenze viene ad operare»<sup>317</sup>. E dunque, questa prospettiva rende chiara la capacità dello statuto di indirizzare le linee di condotta gestionali e, addirittura, le modalità di gestione. È doveroso considerare, tuttavia, che questo vale in riferimento alla definizione dell'attività dell'impresa e non degli atti che la stessa deve perseguire, altrimenti si produrrebbe come unico risultato quello di attuare un progetto minuziosamente definito. Dunque, il limite dell'autonomia negoziale è rinvenibile nel punto suddetto e nell'illegittimità di regole impositive/ostative riferite ad atti pre-identificati nella loro individualità.

Ebbene, con riferimento alla sostenibilità sono conseguentemente legittime clausole con funzione preclusiva o impositiva dell'adozione di date strategie o categorie di operazioni<sup>318</sup>

---

<sup>314</sup> Ad esempio «se produrre carne animale per scopi alimentari genera esternalità negative consistenti a livello ambientale, è sufficiente non produrre (o non commercializzare) carne animale, ma esclusivamente altri alimenti», *ibidem*, cit. p. 487

<sup>315</sup> Seppur riferito alla «rappresentanza organica e all'opponibilità ai terzi delle situazioni di carenza dei relativi poteri».

<sup>316</sup> CIAN M., *op. cit.*, cit. p. 492

<sup>317</sup> Dunque, ponendo il principio dell'esclusività operativo non tanto sul piano delle regole statutarie (sempreché le stesse non siano ad indirizzare in termini assoluti e cogenti l'operato degli amministratori, rendendo la loro una funzione puramente esecutiva più che gestoria), quanto al livello endoorganizzativo, con particolare riferimento ai rapporti con l'organo assembleare il quale, ai sensi dell'art. 2394 c.c., è privato della facoltà di porre scelte proprie su un piano di prevalenza rispetto a quelle degli amministratori. *Ibidem*, cit. p. 493.

<sup>318</sup> *Ibidem*, p. 494

ed i limiti all'autonomia statutaria sono rinvenibili nel carattere produttivo dell'attività e nello scopo di lucro, i quali escludono l'affiancamento di un'ulteriore attività a quella imprenditoriale e, nel caso del secondo punto, il sacrificio della realizzazione di un profitto in favore della sostenibilità.

Dato quanto emerso, l'autore suggerisce la collocazione del c.d. *corporate purpose* nelle carte statutarie per agire sul piano della gestione e, indirettamente, su quello dello scopo, sempreché le clausole non vengano iscritte in termini esageratamente vaghi ed al contempo tenendo sempre a mente che le stesse non possono in nessun caso assumere un ruolo di supremazia rispetto al principale scopo di lucro. Dunque si inserirebbe la prospettiva di clausole giuridicamente, e non solo politicamente rilevanti, spingendo gli amministratori ad assumere «l'onere di ricondurre ogni azione non immediatamente profittevole all'obiettivo di assicurare alla società benefici economici nel medio-lungo periodo, e lasciandoli allora liberi di definire comunque strategie di equilibrio con gli interessi degli stakeholders»<sup>319</sup>, ma senza lasciare la questione alla loro piena discrezionalità per non incorrere nel rischio di clausole puramente declamatorie.

Sono poi portate ad esempio clausole delle quali la legittimità è da valutarsi tenendo in considerazione la struttura organizzativa della società, come per esempio la previsione di comitati etici chiamati a rapportarsi con gli amministratori per questioni legate alla sostenibilità, la previsione di imporre agli amministratori di tenere un dialogo (con) o chiedere il consenso (a) gli *stakeholders* e clausole che chiamino in causa questi ultimi per la nomina degli amministratori<sup>320</sup>. Le prime due categorie sembrerebbero una soluzione diplomatica per il panorama attuale, che consentirebbe di favorire l'emersione di interessi terzi in sede istruttoria affinché gli amministratori possano considerarli nel momento di delibera; questo appare coerente con l'art. 1 del codice di corporate governance<sup>321</sup>.

Sembrerebbe, invece, non superare il vaglio di legittimità una generica clausola che consenta agli amministratori di tenere in considerazione gli interessi degli *stakeholders*, che rischierebbe di portare a comportamenti opportunistici dei primi; ciononostante si è tentato di avanzare l'ipotesi che una possibile accettazione di questa categoria sia da ricercarsi nella designazione degli amministratori stessi, emanata di fatto dai soci.

Da ultimo è considerata l'introduzione di clausole che vadano a vincolare l'ingresso di taluni soggetti nella struttura proprietaria, c.d. clausole di gradimento, introducendo requisiti di

---

<sup>319</sup> *Ibidem*, cit. p. 496 nota 37

<sup>320</sup> Questa ipotesi non ha trovato un riscontro positivo in termini di ammissibilità.

<sup>321</sup> *Ibidem*, p. 499. Per approfondire il tema del dialogo con gli *stakeholders* presente nel Codice si rimanda a CUOMO P., *op. cit.*, pp. 89 ss.

carattere etico al fine di assumere partecipazioni societarie. Tuttavia, le stesse porterebbero più ad alla sostenibilità del soggetto singolo più che ad una politica sostenibile dell'impresa. In estrema sintesi, sebbene l'autore stesso risulti disilluso dalla possibilità che le clausole statutarie possano portare ad un radicale cambio di mentalità nel mondo economico, si è ritenuto importante presentare questo strumento che potrebbe fungere da opportuno supporto alle politiche intraprese ultimamente.

#### 5. Il compenso degli amministratori come strumento utile all'implementazione di una gestione sostenibile

Un'altra modalità di implementazione per una *sustainable corporate governance* che si è venuta a delineare durante i progressi normativi, tanto di *hard law* quanto di *soft law*, è l'ancoraggio della remunerazione degli amministratori ad obiettivi di *performance* sostenibile.

Il concetto è sancito nel codice di autodisciplina al Principio XV, dell'art. 5, che recita «la politica per la remunerazione degli amministratori, dei componenti dell'organo di controllo e del top management è funzionale al perseguimento del successo sostenibile della società [...]», peraltro viene anche attribuito agli stessi l'onere di elaborare la politica (Principio XVI) assicurando che la stessa sia «coerente con i principi e i criteri definiti nella politica» (Principio XVII). La raccomandazione 27 al punto c), inoltre, specifica che la politica «obiettivi di performance, cui è legata l'erogazione delle componenti variabili, predeterminati, misurabili e legati in parte significativa a un orizzonte di lungo periodo. Essi sono coerenti con gli obiettivi strategici della società e sono finalizzati a promuoverne il successo sostenibile, comprendendo, ove rilevanti, anche parametri non finanziari».

È possibile trovare un riscontro concreto all'articolo 9-*bis* della direttiva SHRD2 sul diritto di voto sulla politica di remunerazione, che prevede che le società quotate degli Stati membri elaborino una politica di remunerazione degli amministratori da sottoporre agli azionisti nell'assemblea generale, ove gli stessi avranno diritto di voto in merito. La politica in questione, è sottolineato al comma 6, «contribuisce alla strategia aziendale, agli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società e illustra il modo in cui fornisce tale contributo».

Il d. lgs. 10 maggio 2019, n. 49, che introduce la direttiva nel diritto nazionale, ha innovato l'art. 123-ter TUF, intitolato «Relazione sulla politica in materia di remunerazione sui compensi corrisposti», che verte sulla remunerazione dei componenti degli organi di amministrazione, dei direttori generali e dei dirigenti con responsabilità strategica di società quotate. Il decreto ha inserito i nuovi commi 3-*bis*, che prevede che «la politica di remunerazione contribuisce alla strategia aziendale, al perseguimento degli interessi a lungo

termine e alla sostenibilità della società e illustra il modo in cui fornisce tale contributo» ed è sottoposta al voto dei soci.

6. La rilettura della normativa italiana concernente la responsabilità degli amministratori alla luce dell'introduzione dei nuovi obblighi

Il quadro composito che si è proceduto a delineare dimostra come il legislatore europeo e quello nazionale stiano operando molteplici sforzi per implementare una gestione sostenibile dell'impresa, facendo leva sul ruolo degli amministratori<sup>322</sup>. Non si è ancora giunti al punto di avanzamento della finanza sostenibile, tuttavia, anche e soprattutto per ragioni legate al diritto vigente. Ciò a cominciare dallo scopo di lucro quale unico scopo societario ammesso ai sensi dell'art. 2247 c.c.

Nonostante questo, è bene rimarcare che «il vero diritto positivo non è semplicemente quello posto da un'autorità legittima, bensì quello che l'interpretazione/applicazione immerge nella positività della società e rende sostanzialmente e non solo formalmente positivo»<sup>323</sup>.

In ragione di quanto detto, sono molti gli autori che propongono di superare la rigidità interpretativa con la quale ci si appropria all'art. 2247 c.c.<sup>324</sup>, in *primis*, e all'ordinamento nazionale.

Innanzitutto, è meritevole di essere presentata primariamente l'osservazione di Rolli sull'allentamento del carattere di absolutezza del dogma dell'autonomia privata<sup>325</sup>, in favore di un maggior rispetto dei nuovi doveri introdotti dal diritto comunitario.

L'obiettivo che ad oggi si sta cercando di raggiungere potrebbe, dunque, essere sintetizzato nel superamento della dicotomia se la società possa perseguire interessi di natura sociale, oltre all'incontestabile scopo di lucro; inoltre, si persegue la finalità di integrare i fattori ESG non soltanto come metodo di gestione del rischio, ma anche come opportunità nel processo di

---

<sup>322</sup> In tal senso significativi sono stati lo *Study on directors' duties and sustainable corporate governance* condotto da Ernst & Young per la Commissione europea, rinvenibile al sito <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/e47928a2-d20b-11ea-adj7-01aa75ed71a1/language-en>, che tratta delle possibili soluzioni che l'Europa potrebbe adottare al fine di combattere lo *short-termism* ed implementare un sistema di buona governance societaria, e lo *Statement on the Purpose of a Corporation* della *Business Roundtable*, associazione composta da 181 CEO delle principali società statunitensi. Lo Statement è consultabile al sito <https://opportunity.businessroundtable.org/ourcommitment/>.

<sup>323</sup> TOMBARI U., *op.cit.*, a p. 98 cita GROSSI P., *Prime lezioni di diritto*, Roma-Bari, 2003, p. 209

<sup>324</sup> Tombari parte dal presupposto che l'art. 2247 c.c. era stato così introdotto dal codice civile del 1942 con riferimento ad uno «scopo di guadagno economico» sulla scia dell'avversione, dimostrata da alcuni stati liberali ottocenteschi, nei confronti degli aggregati "intermedi" tra Stato e singolo cittadino che non perseguissero lo scopo di lucro. Motivo per il quale, l'autore avanza l'ipotesi che la lettura inflessibile dell'articolo è da considerarsi ormai superata in vista della considerazione di altri interessi sociali. *Ibidem*, pp. 100-101. Anche ROLLI R., *op. cit.*, si esprime in questo senso argomentando come si vedrà di seguito.

<sup>325</sup> La stessa, nel nostro ordinamento, trova espresso riconoscimento nella clausola generale di buona fede all'art. 1375 c.c. e nell'art. 2 della Costituzione che fa riferimento ai doveri di solidarietà sociale. ROLLI R., *op. cit.*, p. 90



creazione di valore<sup>326</sup>. Di contro, si tenga sempre a mente che l'*enforcement* di una responsabilità civile d'impresa presenta molteplici nuovi rischi, primi tra tutti i comportamenti opportunistici che si potrebbero presentare come conseguenza di una pseudo *director primacy*<sup>327</sup>.

Ebbene, tutto ruota sempre attorno alle emergenti responsabilità degli amministratori e alla loro legittimazione giuridica; si procederà, dunque, ad una rilettura del codice alla luce di ciò. I doveri ricorrenti degli amministratori nel codice civile sono quello di corretta amministrazione e di corretta gestione societaria e imprenditoriale. Questi possono declinarsi nella prospettiva dell'impresa durante il suo esercizio, che si sostanzia nello «svolgimento delle attività programmate nell'oggetto sociale per conseguire un incremento della relatività e del valore dell'impresa»<sup>328</sup> (così art. 2380 *bis*, comma 1), e nell'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili<sup>329</sup> alla natura e alle dimensioni dell'impresa che è posto nel sistema del codice in correlazione al dovere di corretta amministrazione, all'art. 2403 c.c. In particolare, il dovere di corretta amministrazione è elevato a nuova clausola generale<sup>330</sup> operante nel moderno diritto societario, prima espressamente prevista in riferimento alle società quotate ex art. 149, lett. b) TUF, ed altresì presente all'art. 2497 c.c. la cui portata sistematica si spinge oltre la disciplina dei gruppi. Ciò farebbe assumere un ruolo maggiormente incisivo ai tradizionali dovere di diligenza presente all' art. 2932 c.c. e di lealtà all'art. 2391 c.c., in quanto potenzialmente riferibili a principi e regole applicabili agli amministratori, sempre tenendo in considerazione i limiti discrezionali attribuiti agli stessi dalla *Business Judgment Rule*. La dottrina è ormai unanime nell'attribuire alle clausole generali una funzione normativa «con la quale il legislatore super le fattispecie tipizzate, garantendo il tempestivo adattarsi dell'ordinamento giuridico alle evoluzioni non solo sociali, ma anche della tecnica e delle conoscenze settoriali»<sup>331</sup>.

---

<sup>326</sup> *Ibidem*, p. 94

<sup>327</sup> Difficoltà in questo senso sono state presentate da ANGELICI C., "Potere" e "interessi" nella grande impresa azionaria: a proposito di un recente libro di Umberto Tombari, in *Riv. soc.*, 2020, p. 16

<sup>328</sup> ROLLI R., *op. cit.*, cit. p. 115

<sup>329</sup> La stessa deve essere assicurata dagli organi delegati, ai sensi dell'art. 2381, comma 5 c.c., e valutata dal consiglio, ai sensi del medesimo articolo, comma 3. Inoltre, sempre con questo riguardo l'art. 2086, comma 2 c.c., introdotto dal d. lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, detta lo stesso principio come modo di contrastare una crisi.

<sup>330</sup> Si rimanda a ROLLI R., *op. cit.*, cit. p. 116 nota 8. La stessa, a p. 121, ricorda che le clausole sono «norme di diritto oggettivo al pari delle norme analitiche, e si differenziano dalle seconde solo per il diverso grado di discrezionalità che ne caratterizza l'uso e di conseguenza la soluzione adottata».

<sup>331</sup> ROLLI R., *op. cit.*, cit. p. 120

Si aggiunga che sia il codice di autodisciplina, sia il codice civile all'art. 2497, comma 1, c.c., sottolineano l'importanza del valore, oltre che della redditività, così andando rimandare ad un criterio non legislativo di comportamento imprenditoriale tramite l'elasticità delle clausole. Questa una prima sommaria rilettura, che, tuttavia, lascia ancora dubbi sull'ammissibilità di nuovi doveri fiduciari degli amministratori in termini di responsabilità di comportamenti diretti ad integrare la sostenibilità nella strategia d'impresa; soprattutto, si pone il problema dell'individuazione dei soggetti che sarebbero legittimati ad attivare i rimedi di *enforcement* eventualmente previsti.

Nel nostro ordinamento il perseguimento del «successo sostenibile» presentato dal codice di autodisciplina attraverso un'applicazione *ad hoc* del dovere di corretta amministrazione, nonostante lasci intendere dei doveri (impliciti) degli amministratori, per il momento detiene un carattere di eccessiva generalità per configurare un *enforcement*. Tuttalpiù, si può sostenere l'esistenza di un aumento della discrezionalità dell'organo gestorio in relazione a tali considerazioni<sup>332</sup>.

Ancora una volta, poi, è da sottolineare la rilevanza del d. lgs. n. 254 del 2016, che rende i rischi che potrebbero derivare da una mancata considerazione dei fattori *ESG* obbligatori da essere considerati da parte degli amministratori in ottemperanza dell'art. 2381, comma 3, c.c., al fine di valutare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società; ciò anche per non incorrere nelle sanzioni amministrative previste. E il dovere di istituire assetti adeguati è fondato sulla «protezione dell'affidamento del mercato nell'organizzazione d'impresa, affinché questa non assuma rischi superiori a quelli giustificati dall'attività svolta»<sup>333</sup> e dunque valorizzando la sostenibilità nel senso degli *stakeholders* che ripongono la propria fiducia nell'impresa. Dunque, la *governance* societaria deve preoccuparsi di considerare il rischio correlato ai fattori *ESG*, alla luce del fatto che gli organi sociali sono esposti a responsabilità per l'eventuale danno alla società (creditori, soci) a causa dell'inadeguatezza degli assetti.

Se poi, conseguentemente all'inadeguatezza, vi fosse un danno in capo a terzi sarà azionabile la responsabilità da fatto illecito, ai sensi dell'art. 2043 c.c., o contrattuale (o da inadempimento dell'obbligazione<sup>334</sup>) ai sensi dell'art. 1218 c.c. nei confronti della società «previa prova di tutti gli elementi costitutivi delle predette azioni e, soprattutto, del nesso di causalità»<sup>335</sup>. E, in questo caso, gli amministratori saranno esposti all'azione sociale di

---

<sup>332</sup> *Ibidem*, p. 126

<sup>333</sup> GINEVRA E PRESCIANI, *Il dovere di istituire assetti adeguati ex art. 2086 c.c.*, cit. p. 1213, citato da ROLLI R., *op. cit.*, p. 136, nota 54

<sup>334</sup> Sull'argomento si rimanda a CAGNASSO O., *Sostenibilità finanziaria e assunzione delle obbligazioni*, in *Riv. corp. gov.*, 2022, pp. 27-41

<sup>335</sup> ROLLI R., *op. cit.*, cit. p. 144

responsabilità, deliberata dall'assemblea ai sensi dell'art. 2393, c.c., e dei sindaci, ricorrendone i presupposti (così art. 2407 c.c.), esercitabile anche dai soci di minoranza, in questo senso l'art. 2392 *bis* c.c., richiamato anche dall'art. 2407, comma 3, c.c., per violazione dell'art. 2381, commi 3 e 5, e dell'art. 2403 c.c. e 149 TUF<sup>336</sup>.

Vi sarebbe l'ulteriore possibilità per gli amministratori di essere esposti anche all'azione del socio o del terzo che abbiano subito un danno diretto al proprio patrimonio, ai sensi dell'art. 2395 c.c. a seguito della violazione dei predetti obblighi. In questo caso si avrebbe un illecito per danno diretto, che sarebbe regolato dal diritto comune della responsabilità civile, non diversamente da quanto avviene per le altre ipotesi di responsabilità extracontrattuale, e avrebbe struttura propriamente individuale, al contrario della responsabilità sociale<sup>337</sup>. L'articolo deve essere interpretato alla luce degli artt. 2403 ss. c.c., «con la conseguenza che oggetto di tutela dovranno essere considerate le situazioni soggettive meritevoli di tutela da parte dell'ordinamento giuridico, aventi carattere sia patrimoniale sia non patrimoniale, e i danni saranno conseguentemente risarcibili, nella dimensione sia patrimoniale sia non patrimoniale, con esclusione nel primo caso della risarcibilità del danno riflesso»<sup>338</sup>. L'azione è, inoltre, cumulabile a quella a favore della società ai sensi dell'art. 2393 c.c. anzidetta.

In definitiva, nel nostro ordinamento la possibilità di integrare adeguatamente i fattori *ESG* come profilo di responsabilità degli amministratori sembra potersi ricercare nei limiti flessibilità del danno ingiusto<sup>339</sup>.

### CAPITOLO III: TESTIMONIANZE DEL PROGRESSO

#### 1. I riscontri applicativi dei nuovi doveri gestionali

Nonostante i legislatori, sovranazionale e nazionale, si siano proposti di interpretare ed integrare le nuove istanze in modo da rendere le grandi *corporations* partecipi degli sviluppi *ESG*, e forse addirittura promotrici degli stessi, il quadro che si è venuto a delineare è tutt'altro che completo e definitivo. In questo momento storico si stanno riscontrando i primi risultati delle nuove norme al fine di poterle integrare ed affinare ulteriormente.

Proprio per questo la CONSOB, per quanto riguarda le società quotate, ha prodotto studi ed analisi che potessero ripercorrere gli avanzamenti in tema di sostenibilità d'impresa, dato il suo ruolo di rilievo per quanto riguarda l'ottemperanza delle stesse alla DNF e, più in generale, alla nuova normativa.

---

<sup>336</sup> *Ibidem*

<sup>337</sup> *Ibidem*

<sup>338</sup> *Ibidem*, cit. p. 147

<sup>339</sup> Cfr. GALGANO F., *Le mobili frontiere del danno ingiusto*, in *Contratto e impr.*, 1985, pp. 1 ss.

In particolare, data la tematica prescelta, si presenteranno alcuni risultati rilevanti per quanto riguarda la stessa dichiarazione non finanziaria<sup>340</sup> e per la *corporate governance* delle società quotate<sup>341</sup>.

#### 1.1. Il rapporto CONSOB sulla rendicontazione non finanziaria delle società quotate italiane 2021

Le società con azioni ordinarie quotate sul principale mercato azionario italiano che hanno pubblicato una Dichiarazione non finanziaria (DNF) nel corso del 2021 sono 151<sup>342</sup>.

Il rapporto, del quale vengono evidenziati taluni risultati, propone un'analisi delle DNF pubblicate al fine di valutare l'assunzione da parte delle aziende di consapevolezza e capacità in merito alla materia della sostenibilità; il coinvolgimento delle stesse, poi, è stato valutato attraverso un'analisi dei piani strategici. Lo studio inoltre, seppur datato, viene presentato in quanto fornisce una panoramica del coinvolgimento dell'organo amministrativo<sup>343</sup> nella politica informativa non finanziaria della società, che ad oggi ha subito degli sviluppi a seguito della nuova informativa sulla sostenibilità<sup>344</sup>.

Nel 2021, tra le quarantanove società che hanno simultaneamente redatto la DNF e rinnovato il *board*, trentaquattro hanno pubblicato linee guida per la nomina del nuovo CdA o indicato delle preferenze sulla composizione desiderata dello stesso nell'ambito della relazione illustrativa sulle materie all'ordine del giorno dell'assemblea chiamata a deliberare la nomina del nuovo organo amministrativo; i temi non finanziari sono stati citati in 25 casi, corrispondenti al 51% del totale<sup>345</sup>.

Con riguardo all'autovalutazione del *board*, poi, i fattori ESG sono citati dal 30% delle imprese che hanno redatto la DNF e cinquantatré emittenti hanno tenuto conto degli stessi nei programmi di *induction* proposti ai membri del consiglio, anche sulla base delle novità

---

<sup>340</sup> Si veda par. 1.1. del presente capitolo, testo integrale reperibile al sito [https://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-rdnf/-/asset\\_publisher/oO8r5ZLR1eyw/content/report-dnf-2021/11973](https://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-rdnf/-/asset_publisher/oO8r5ZLR1eyw/content/report-dnf-2021/11973)

<sup>341</sup> Si veda par. 1.2. del presente capitolo, testo integrale reperibile al sito [https://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-reg/-/asset\\_publisher/D4UvV7Ug51WY/content/report-corporate-governance-2022/11973](https://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-reg/-/asset_publisher/D4UvV7Ug51WY/content/report-corporate-governance-2022/11973)

<sup>342</sup> Pagina 20 del rapporto. Nel 2021 erano 407 le società quotate sui mercati di Borsa Italiana, salite a 419 nel 2023.

<sup>343</sup> A pagina 42 del rapporto si legge «L'importanza riconosciuta ai temi non finanziari nell'ambito del consiglio di amministrazione è stata analizzata con riferimento a tre profili. Il primo riguarda la considerazione dei fattori ESG nell'autovalutazione del board e nei programmi di *induction* destinati ai consiglieri, sulla base di quanto riportato nella relazione sul governo societario. Il secondo concerne il riferimento alle tematiche non finanziarie nelle linee guida emanate dal board uscente al momento della nomina dei nuovi amministratori. Il terzo profilo si riferisce all'istituzione di un comitato di sostenibilità. Inoltre, sono state censite, per la prima volta, le società medio-grandi che hanno almeno un amministratore con competenze di sostenibilità». Verranno ripresi i dati presentati alle pp. 42-51 del rapporto.

<sup>344</sup> Si è ancora in attesa dei primi *report* di riscontro.

<sup>345</sup> Nettamente in crescita rispetto al 2020, quando questi erano citati in 19 casi rappresentativi del 38% delle società che avevano proceduto al rinnovo del *board*.

introdotte dal codice di *corporate governance*. Le società quotate che hanno anche istituito un comitato di sostenibilità sono ottantanove.

Sono riportati alcuni risultati anche in merito alle politiche retributive connesse alla sostenibilità. Nel 2021, si contavano centosei società quotate integranti i fattori non finanziari nei compensi degli amministratori, di cui novantasette nella componente a breve termine e cinquantasei in quella di lungo termine. Il fattore maggiormente preso in considerazione è stato il *Social*, in particolare in termini di capitale umano e soddisfazione sul lavoro.

1.2. Il rapporto CONSOB sulla *corporate governance* delle società quotate italiane 2022. Nel rapporto, oltre ad alcuni aggiornamenti in merito ad assetti proprietari, organi sociali, stagione assembleare ed operazioni con parti correlate, vengono presentate le politiche di *engagement* adottate dalle società del Ftse Mib a fine 2022<sup>346</sup> e l'interesse espresso dagli azionisti su temi ESG nelle stagioni assembleari 2018 e 2019<sup>347</sup>.

All'art. 1, raccomandazione n. 3, del codice di *corporate governance* si legge che «L'organo di amministrazione, su proposta del presidente, formulata d'intesa con il *chief executive officer*, adotta e descrive nella relazione sul governo societario una politica per la gestione del dialogo con la generalità degli azionisti, anche tenendo conto delle politiche di *engagement* adottate dagli investitori istituzionali e dai gestori di attivi». Al 31 dicembre 2022 trentadue su trentatré società italiane con azioni ordinarie quotate appartenenti al Ftse hanno pubblicato una politica di dialogo con gli azionisti. In sedici di queste è prevista sia la classica modalità di dialogo *two-way* sia la modalità *one-way*; in venti politiche viene indicata la possibilità di svolgere il dialogo anche collettivamente e non solo bilateralmente; in diciotto è previsto il dialogo proattivo al pari di quello reattivo. In ventotto casi l'*Investor Relator* è indicato quale punto di contatto tra società e azionisti, il soggetto a cui gli azionisti che vogliono instaurare un dialogo devono rivolgersi. Nella maggior parte delle politiche vi è, inoltre, un amministratore responsabile della gestione del dialogo con gli azionisti, solitamente l'amministratore delegato, che talune volte è affiancato dal presidente. Inoltre, durante i dialoghi, può essere previsto nelle politiche che questi soggetti siano affiancati da altri soggetti, a seconda dell'oggetto della discussione.

Le politiche di dialogo risultano spesso rivolgersi a categorie di soggetti diversi rispetto agli azionisti della società che possono essere, in ordine di comparizione nelle politiche, consulenti di voto, azionisti potenziali, possessori di altri strumenti finanziari, analisti

---

<sup>346</sup> Alle pagine 105-109 del rapporto.

<sup>347</sup> Alle pagine 111-117 del rapporto.

finanziari, agenzie di rating, stampa, detentori di titoli in quanto portatori di interesse e, in un solo caso, *stakeholders* in generale.

Il Codice specifica che «l'organo di amministrazione sia in ogni caso informato, entro la prima riunione utile, sullo sviluppo e sui contenuti significativi del dialogo intervenuto con tutti gli azionisti», raccomandazione seguita da ben trenta società su trentadue.

Per quanto riguarda, inoltre, l'*ESG engagement* degli azionisti nelle assemblee 2018 e 2019 la CONSOB ha condotto un'analisi, che si colloca in un filone d'indagine iniziato con la costituzione dello *Steering Committee* con la finalità di dare «concreta attuazione ai propri impegni e obiettivi strategici nella valorizzazione degli interventi sul piano della regolazione e della vigilanza relativi allo sviluppo della finanza a supporto della sostenibilità»<sup>348</sup>.

Ebbene, l'indagine offre indicazioni sul livello di impegno degli azionisti nelle società quotate italiane su materie *ESG* «sulla base dell'evidenza concernente frequenza, rilevanza e contenuti di una forma di *hard engagement*, ossia degli interventi svolti dai soci durante le assemblee delle società quotate sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana (oggi denominato Euronext Milan – EXM)»<sup>349</sup>. Si sono a tal proposito presi in considerazione i verbali delle assemblee annuali di approvazione dei bilanci degli anni 2018 e 2019 pubblicati da duecento nove società italiane con azioni quotate nel suddetto mercato regolamentato.

Dai dati emerge che nel 2018 mille quarantatré soci hanno svolto interventi in assemblea e fra questi trecento diciotto hanno effettuato interventi su almeno una tematica *ESG*. Dato che alcuni soci hanno svolto interventi concernenti più di una tematica *ESG*, il totale di questi portati in assemblee di società quotate è stato di circa quattrocento undici.

Nel 2019 si è registrato un lieve calo di soci intervenuti in assemblea e con questi anche le tematiche *ESG*. Il fattore *ESG* più trattato è quello *Social*, seguito da *Governance* ed *Environmental* sia nel 2018 che nel 2019.

Anche le caratteristiche societarie influiscono sulla trattazione delle tematiche *ESG* in assemblea<sup>350</sup>. A tal proposito, vi è una marcata differenza di numerosità degli interventi su temi *ESG* fra le società che redigono la DNF e quelle che non vi sono tenute. Le prime, equivalenti al 66% del campione, hanno trattato il 97% degli interventi su tematiche *Environmental*, l'89% di quelli su tematiche *Social* e l'87% di quelli su tematiche *Governance*.

### 1.3. Evidenze empiriche sugli obblighi informativi: esempi di dichiarazioni non finanziarie

---

<sup>348</sup> Cit. p. 111

<sup>349</sup> Cit. p. 112

<sup>350</sup> Si veda pagina 115

Data la rilevanza della dichiarazione non finanziaria in quanto introduttrice dei fattori *ESG* nell'ambito della *hard law*, è opportuno presentarne una di una società quotata per comprendere i dati che nella stessa possono essere scorti. A tal fine, preso spunto dalla pubblicazione dell'elenco di società quotate che pubblicano la DNF nell'area pubblica del sito ufficiale della CONSOB, verrà brevemente introdotta la DNF di Tod's S.p.A con la presentazione di alcuni dati significativi in merito all'approccio alla sostenibilità del Gruppo e alla struttura che la DNF ha assunto in questo specifico caso.

### 1.3.1. La DNF di Tod's S.p.A.

Innanzitutto, la stessa è allegata alla relazione sulla gestione e utilizza il *framework* di riferimento dal GRI, i *Global Reporting Initiative Sustainability Reporting Standards*.

La dichiarazione è consolidata, data la natura di gruppo di Tod's S.p.A.<sup>351</sup>, e redatta dunque ai sensi degli artt. 3 e 4 d. lgs. 256/2016. In prima battuta si trova la lettera agli stakeholder di Diego Della Valle, presidente e amministratore delegato del gruppo, il quale dichiara l'interesse nella cura delle filiere, dell'ambiente, dell'*ecodesign*, della produzione circolare<sup>352</sup>, della comunità e della bellezza del Paese<sup>353</sup>.

A seguire viene presentato l'approccio alla sostenibilità; nella stessa viene dichiarato che il Gruppo Tod's di è dotato di una procedura di *reporting* per la rendicontazione non finanziaria che ha lo scopo di «definire il processo operativo per la redazione della DNF secondo quanto previsto dal D.Lgs. 254/2016 e dallo standard di rendicontazione GRI Sustainability Reporting Standards»<sup>354</sup>. L'impegno nella rendicontazione delle *performance* di sostenibilità si è tradotto in politiche specifiche che coinvolgono il modello di *business* e le iniziative del gruppo, indirizzandole verso la sostenibilità. In questo senso, Tod's ha adottato una Politica di sostenibilità, aggiornata il 6 marzo 2023, al fine di recepire gli sviluppi degli indirizzi strategici sulla sostenibilità e di chiarire i principi ai quali il gruppo di ispira e dei quali si è detto pocanzi.

Questi principi trovano ulteriore declinazione nel Piano di sostenibilità<sup>355</sup>, approvato dal CdA il 6 marzo 2023, che rinnova il precedente Piano di sostenibilità del 2021 e ne continua gli

---

<sup>351</sup> Le maison facenti parte del gruppo sono Tod's, Hogan, Fay e Roger Vivier.

<sup>352</sup> Tod's Group è tra i promotori del Consorzio RE.CREA, costituito sotto l'egida di Camera Nazionale della Moda Italiana, per la gestione sostenibile dei prodotti del settore tessile e moda a fine vita.

<sup>353</sup> Il gruppo ha preso parte al restauro del Colosseo, ad esempio, cominciato nel 2011.

<sup>354</sup> Cit. p. 44

<sup>355</sup> Il Gruppo si è dotato anche di una Politica ambientale, di una Politica per la Salute e la Sicurezza sul Lavoro, di una Politica per la tutela della diversità, dell'equità e dell'inclusione (approvata dal Consiglio di Amministrazione di TOD'S S.p.A. in data 25 gennaio 2023) e di una Politica per le iniziative di filantropia, solidarietà e sostegno alle comunità (approvata dal Consiglio di Amministrazione di TOD'S S.p.A. in data 06 marzo 2023). Le stesse sono consultabili al sito <https://www.todsgroup.com/it/sostenibilita>.

sforzi. Il nuovo Piano comincia con un'analisi interna ed esterna, nella quale sono comprese «l'analisi di materialità, comprensione del contesto competitivo, report dei principali analisti e agenzie di rating ESG e analisi di rilevanza e significatività rispetto ai Sustainable Development Goals (SDGs) dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite»<sup>356</sup>. Il documento, condiviso con i vertici aziendali e con il Comitato Controllo e Rischi prima di essere approvato dal CdA, indica i sei Pilastri che sostengono il Piano: benessere, tutela e valorizzazione delle persone e della loro unicità; tracciabilità e filiera sostenibile; ambiente ed ecosistemi; *ecodesign* e circolarità; solidarietà verso le comunità e i territori; patrimonio artistico e culturale. Per ciascun Pilastro sono, inoltre, stati identificati degli obiettivi e delle linee di indirizzo specifici<sup>357</sup>, che possano tradurre in azioni concrete le ambizioni del Gruppo.

A seguire, vengono identificate le undici categorie di *stakeholders* principali della società: clienti finali; dipendenti e loro famiglie; investitori, azionisti e comunità finanziaria; clienti *wholesale*; territorio e comunità; media e *influencer*; laboratori esterni; fornitori; PA, enti governativi e di controllo; associazioni di settore; scuole, università e istituti di design. Oltre alla mappatura, sono identificate alcune iniziative di dialogo con gli *stakeholder*<sup>358</sup>.

Al fine di integrare i fattori *ESG* nella *performance* societaria, il gruppo Tod's ha inoltre condotto l'analisi di materialità in conformità ai nuovi *GRI Universal Standard 2021*. Tale analisi è volta a «identificare gli impatti del Gruppo verso l'esterno (prospettiva inside-out) è stata, per completezza, affiancata da un'analisi dei rischi e delle opportunità di sostenibilità che possono influenzare le performance finanziarie e i risultati del Gruppo (prospettiva outside-in) ispirata alle disposizioni della nuova normativa sulla rendicontazione societaria di sostenibilità (i.e. Direttiva UE 2022/2464)»<sup>359</sup>. Il Gruppo ha, quindi, condotto una analisi della materialità finanziaria degli impatti<sup>360</sup>.

Tod's si impegna anche in tema di gestione etica e responsabile del *business* a partire dal 2008, anno in cui è stato redatto il Codice Etico del Gruppo<sup>361</sup>.

---

<sup>356</sup> Cit. p. 48

<sup>357</sup> Alle pagine 48 e 49

<sup>358</sup> Alle pagine 54-57

<sup>359</sup> Cit. p. 58

<sup>360</sup> Che ha coinvolto più di 400 *stakeholders*. I risultati sono schematizzati a pagina 61 e 62 del documento.

<sup>361</sup> Ove, già allora, erano identificati i principi che orientano la condotta della società:

- a) rispetto delle disposizioni legislative e regolamentari vigenti in tutti i Paesi nei quali le società del Gruppo operano e osservanza delle più rigorose regole comportamentali, in particolare nei rapporti con l'Amministrazione Pubblica;
- b) eguaglianza e imparzialità nel trattamento dei dipendenti, dei collaboratori e dei clienti;
- c) trasparenza e affidabilità;
- d) onestà, correttezza e buona fede;
- e) riservatezza;
- f) valore della persona e delle risorse umane.



In merito alla *compliance* a leggi e regolamenti, si segnala che «TOD'S S.p.A., con la finalità di assicurare la massima correttezza e trasparenza nella conduzione dei propri affari e delle relative attività aziendali, con delibera del Consiglio di Amministrazione del 30 gennaio 2009, ha provveduto ad adottare il proprio Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo (il “Modello” o “Modello Organizzativo”), in conformità alle prescrizioni del D. Lgs. 8 giugno 2001 n. 231».

Peraltro, il governo societario del Gruppo si ispira al nuovo codice di *corporate governance*. Con particolare riguardo al consiglio di amministrazione lo stesso «è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della Società, senza limitazioni, con facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per l’attuazione e il raggiungimento dello scopo sociale, esclusi soltanto quelli che la legge riserva all’Assemblea degli Azionisti»<sup>362</sup>. L’organo ha maturato specifiche competenze in materia ambientale, sociale e di governance (ESG) e la sua composizione assicura l’equilibrio tra i generi, «in conformità a quanto previsto dalla (i) L. 160/2019 (c.d. “Legge di bilancio 2020”) che ha modificato i criteri relativi all’equilibrio tra i generi negli organi di amministrazione e controllo delle società quotate (introdotti con la L. 120/2011, c.d. “Legge sulle quote rosa”)<sup>363</sup>, obiettivo raggiunto tramite l’adozione di una «Politica in materia di diversità nella composizione del Consiglio di Amministrazione della Società» nel 2018. Sempre nel 2023 il Gruppo ha approvato la Relazione sulla politica di remunerazione e sui compensi corrisposti nel 2022 o Relazione sulla remunerazione, in osservanza dell’art. 123-ter del T.U.F., nonché dell’art. 84-quater della Delibera Consob n. 11971/99 (c.d. “Regolamento Emittenti”), come successivamente modificati e integrati. Tod’s SpA si allinea alle prescrizioni del Codice sulla gestione dei rischi e alla Tassonomia UE per quanto riguarda gli indicatori fondamentali di prestazione (KPI) delle imprese non finanziarie.

## 2. Gli impulsi verso l’implementazione del progresso normativo

A conclusione della sintesi proposta, è di particolare attualità la Direttiva sul dovere di diligenza. Di seguito si presenterà la novità legislativa e si riporteranno alcune critiche mosse alla stessa sin dalle sue prime forme.

In particolare, si ricorda in questa sede la differenziazione operata da Barcellona<sup>364</sup> tra *shareholderism* e *stakeholderism*, prima di avanzare qualsivoglia commento.

---

<sup>362</sup> Cit. p. 67

<sup>363</sup> Cit. p. 69

<sup>364</sup> BARCELLONA E., *La sustainable corporate governance nelle proposte di riforma del diritto europeo: a proposito dei limiti strutturali del c.d. stakeholderism*, in *Riv. soc.*, 2022, pp. 1 ss.

Lo *shareholderism* è la posizione di coloro che ritengono illegittima (e, quindi, fonte di responsabilità risarcitoria *vis-à-vis* la società amministrata) quella scelta gestoria che (con prospettiva in buona fede ed *ex ante*) sacrifichi *scienter* una certa quantità di profitto in termini netti (e cioè nell'orizzonte temporale rilevante) per destinare tale quota di profitto "rinunciato" a beneficio di chicchessia: si tratti dei dipendenti, dei clienti, delle comunità locali o della comunità globale.

Lo *stakeholderism*, invece, può a sua volta differenziarsi in *stakeholderism* in accezione "debole", che consiste nella posizione di coloro che ritengono che gli amministratori della società per azioni possano, ancorché non debbano, rinunciare ad una quota di profitto in termini netti, sicché, se lo dovessero fare, nessun rimprovero può esser loro rivolto; oppure in *stakeholderism* in accezione "forte", segnatamente la posizione di coloro che ritengono che gli amministratori non solo possano, ma addirittura debbano bilanciare profitto (ovviamente, per definizione, non più massimo) e bene comune (i.e., interessi degli *stakeholders*). Quest'ultima concezione sottolinea l'importanza di considerare «gli interessi extra-proprietari degli stakeholders come un fine in sé, non solo come un mezzo per il conseguimento del profitto»<sup>365</sup>.

## 2.1. Uno sguardo al futuro: la proposta di "Direttiva sul dovere di diligenza" degli amministratori

Le proposte di riforma di diritto europeo in materia di *sustainable corporate governance* che sono alla base dello schema di Direttiva deliberato lo scorso 1° giugno 2023 dal Parlamento europeo, *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (la "CSDDD" o "Direttiva CSDD"), traggono diretta origine da una importante iniziativa assunta negli ultimi anni dalla Commissione Europea con lo scopo di definire e promuovere un modello di *governance* societaria che punti a creare valore sostenibile sotto i profili ambientale, sociale ed economico.

Appare utile ricostruire schematicamente le principali tappe che hanno condotto, a partire dal 30 luglio 2020, alla recente approvazione della proposta di direttiva da parte del Parlamento europeo. L'iter giuridico-amministrativo seguito per giungere alla proposta di Direttiva è rappresentato nella fig. 1.

---

<sup>365</sup> *Ibidem*, p. 4

**Fig. 1 - Iter giuridico-normativo Direttiva europea in materia di Corporate Sustainability Governance**

(fonte: <https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/schedule>)

**Il 30 luglio 2020** la Commissione Europea avvia una consultazione pubblica sulla “governance aziendale sostenibile”, conclusasi l’8 ottobre 2020.

**Il 16 settembre 2020**, la presidente Von der Leyen annuncia nel suo discorso sullo stato dell’Unione una nuova proposta legislativa sulla “governance aziendale sostenibile”.

**Il 19 ottobre 2020**, la Commissione europea pubblica il programma di lavoro della Commissione 2021, in cui la proposta legislativa sulla materia sarebbe stata consegnata nel secondo trimestre del 2021

**Il 26 ottobre 2020**, la Commissione Europea lancia una consultazione pubblica, conclusasi l’8 febbraio 2021.

**Il 17 dicembre 2020**, il Parlamento europeo approva una relazione non legislativa che chiede una condotta aziendale più sostenibile e affronta le carenze delle leggi esistenti.

**Il 23 febbraio 2022** la Commissione pubblica una proposta legislativa di direttiva sulla due diligence in materia di sostenibilità aziendale. L’iniziativa è conosciuta anche con il nome di “*Corporate Governance Sustainability Due Diligence*”. La proposta stabilisce un obbligo di due diligence sulla sostenibilità delle imprese per affrontare gli impatti negativi sui diritti umani e sull’ambiente. La proposta mira a promuovere un comportamento aziendale sostenibile e responsabile in tutte le catene del valore globali. Le aziende saranno tenute a identificare e, ove necessario, prevenire, porre fine o mitigare gli impatti negativi delle loro attività sui diritti umani, come il lavoro minorile e lo sfruttamento dei lavoratori, e sull’ambiente, ad esempio l’inquinamento e la perdita di biodiversità.

La proposta introduce anche il dovere degli amministratori di impostare e vigilare sull’attuazione della due diligence e di integrarla nella strategia aziendale. Inoltre, secondo la proposta della Commissione, nell’adempiere al proprio dovere di agire nel migliore interesse dell’azienda, gli amministratori devono tenere conto dei diritti umani, del cambiamento climatico e delle conseguenze ambientali delle loro decisioni. Laddove gli amministratori delle società beneficino di una remunerazione variabile, saranno incentivati a contribuire alla lotta al cambiamento climatico facendo riferimento al piano aziendale.

**Il 15 settembre 2022** è stato annunciato in Aula il deferimento alle commissioni associate.

**Il 7 novembre 2022** il relatore pubblica il progetto di relazione.

**Il 25 gennaio 2023** la commissione per l’Industria, la ricerca e l’energia (ITRE) esprime il proprio parere.

**Il 26 gennaio 2023**, la Commissione per il commercio internazionale (INTA) esprime il proprio parere

**Il 31 gennaio 2023**, la Commissione per gli affari esteri (AFET) esprime il proprio parere.

**Il 1° febbraio 2023**, la Commissione per lo sviluppo del parlamento europeo (DEVE) esprime il proprio parere.

**Il 10 febbraio 2023** la Commissione per l’ambiente, la sanità pubblica e la sicurezza alimentare (ENVI) esprime il proprio parere.

**Il 3 marzo 2023** la Commissione per il mercato interno e la protezione dei consumatori (IMCO) esprime il proprio parere.

**Il 6 marzo 2023** la commissione per i problemi economici e monetari (ECON) esprime il proprio parere.

**Il 9 marzo 2023** la Commissione per l’occupazione e gli affari sociali (EMPL) esprime il proprio parere

**Il 25 aprile 2023** la Commissione giuridica (JURI) vota in 1° lettura.

**Il 1° giugno 2023**, il Parlamento vota in plenaria la relazione JURI e adotta gli emendamenti con 366 voti favorevoli, 225 contrari e 38 astensioni. Rispetto alla versione preliminare, è stato emendato l’articolo 26 che riguarda l’obbligo e la responsabilità da parte del consiglio di amministrazione di stabilire e supervisionare i piani per concretizzare le azioni necessarie a implementare gli obblighi normativi. È rimasto, invece, l’articolo che stabilisce che gli amministratori delle società con più di 1.000 dipendenti siano responsabili di controlli di due diligence e una parte della loro remunerazione variabile sia legata ai piani di transizione climatica dell’azienda

Come rappresentato nella fig. 1, a seguito della consultazione avviata il 30 luglio 2020 dalla Commissione Europea (*Inception Impact Assessment*) sui possibili interventi in materia di *corporate governance* e sostenibilità, il 17 dicembre 2020 il Parlamento Europeo è giunto all’approvazione di una specifica risoluzione<sup>366</sup> con cui esso si è espresso favorevolmente

<sup>366</sup> *European Parliament Resolution of 17 December 2020 on sustainable corporate governance (2020/2137/ INI)*, reperibile in italiano al seguente indirizzo web: [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/T.A-9-2020-0372\\_IT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/T.A-9-2020-0372_IT.html).

La risoluzione del Parlamento Europeo ha preso le mosse da alcune importanti premesse:

- a) la crescente competizione per l’accesso alle risorse naturali starebbe alla base di un insostenibile sfruttamento delle risorse umane ed ambientali;
- b) un “approccio sostenibile”, da parte delle società per azioni, postulerebbe l’obbligo delle società di considerare i rischi per l’ambiente e per le società umane, quali i diritti dei dipendenti e il rispetto dei “confini del pianeta” (*planetary boundaries*), cioè di quei confini entro i quali l’umanità può continuare a svilupparsi e a prosperare responsabile;
- c) la *corporate governance*, declinata nel senso di una *sustainable corporate governance*, avrebbe un ruolo chiave per consentire all’Unione Europea di poter rispettare i propri impegni rispetto agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile definiti dalle Nazioni Unite e quelli connessi all’Accordo di Parigi sul cambiamento climatico;
- d) l’interesse della società per azioni dovrebbe includere anche l’interesse degli *stakeholders* rilevanti, quali i dipendenti, nonché i più ampi interessi della Società umana nel suo insieme.

Punto tratto da <https://www.stockholmresilience.org/research/planetary-boundaries.html>, consultato in data 17 settembre 2023

rispetto alla prospettiva di una riforma del diritto europeo nelle due direzioni indicate dalla consultazione, e segnatamente: (i) nuova legislazione in materia di dovuta diligenza (*due diligence*) sugli impatti in fatto di sostenibilità nell'ambito dell'intera catena di fornitura e (ii) nuova legislazione sui doveri degli amministratori.

Con la risoluzione del 17 dicembre 2020, il Parlamento europeo ha osservato in particolare che «le imprese non sono entità astratte scollegate dalle attuali sfide ambientali e sociali» e, quindi, «ritiene che esse debbano contribuire più attivamente alla sostenibilità in quanto le loro prestazioni a lungo termine, la loro resilienza e persino la loro sopravvivenza possono dipendere dall'adeguatezza della loro risposta agli aspetti ambientali e sociali».

In merito al Dovere di diligenza degli amministratori e misure aggiuntive per rendere il governo societario più orientato alla sostenibilità, il Parlamento osserva inoltre che «il dovere di diligenza degli amministratori nei confronti dell'impresa dovrebbe essere definito non solo in relazione alla massimizzazione dei profitti a breve termine attraverso le azioni, ma anche in relazione alle considerazioni in materia di sostenibilità; prende atto del ruolo fondamentale dei direttori esecutivi nella definizione della strategia aziendale e nella supervisione delle sue attività»; ritiene ancora che «l'obbligo giuridico che incombe ai direttori esecutivi di agire nell'interesse della loro impresa dovrebbe essere inteso come il dovere di integrare gli interessi a lungo termine e i rischi relativi alla sostenibilità, gli impatti, le opportunità e le dipendenze nella strategia globale dell'impresa»; sottolinea, infine, che «tale dovere di definizione delle priorità potrebbe comportare un passaggio dagli investimenti insostenibili a quelli sostenibili».

Sempre con la medesima risoluzione, il Parlamento europeo ha espresso la volontà che le iniziative normative e le successive proposte della Commissione in materia di *sustainable corporate governance* includessero una serie di adempimenti obbligatori per le aziende, ovvero di obbligazioni a contenuto specifico, ed incentivi concreti ad agire, piuttosto che la semplice imposizione di obblighi di *disclosure* e/o di informazione del mercato.

A distanza di circa un anno dalla risoluzione del Parlamento, il 23 febbraio 2022, la Commissione UE ha approvato la proposta legislativa di *Corporate Sustainability Due Diligence Directive*<sup>367</sup> che stabilisce che le società europee e quelle extra-UE, che partecipano alle *supply chains* globali, adottino procedure di *due diligence* volte alla promozione di condotte aziendali sostenibili, rispettose della tutela dell'ambiente e dei diritti umani.

Gli Stati membri devono garantire che le società adempiano a tali obblighi, inclusa l'integrazione del dovere di diligenza nelle politiche aziendali, l'individuazione e la

---

<sup>367</sup> Il testo della proposta di direttiva (con annessa relazione accompagnatoria) è rinvenibile all'indirizzo: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/DOC/?uri=CELEX:52022PC0071>.

prevenzione degli impatti negativi, la possibilità di presentare reclami e la valutazione periodica delle misure di diligenza adottate. È prevista la pubblicazione annuale di una dichiarazione sul sito web della società e l'adozione di orientamenti sulla formulazione di clausole contrattuali tipo<sup>368</sup>.

Le imprese/società dovranno integrare le procedure di *due diligence* in tutte le loro politiche aziendali e avere una Politica di diligenza aggiornata annualmente. Questa politica deve includere l'approccio della società al dovere di diligenza, un codice di condotta per dipendenti e filiali, nonché procedure per l'adempimento del dovere di diligenza. Le società inoltre dovranno adottare misure adeguate al fine di individuare gli impatti negativi sui diritti umani e sull'ambiente derivanti dalle proprie attività e dalle attività delle loro filiali nella catena del valore, munendosi di soluzioni adeguate a prevenire o minimizzare tali impatti negativi.

Gli Stati membri saranno responsabili dell'applicazione della direttiva e dovranno disciplinare le questioni trattate da essa, designando autorità di controllo incaricate di vigilare sul rispetto degli obblighi di diligenza da parte delle società. Queste autorità devono avere poteri e risorse adeguati a svolgere i loro compiti di vigilanza ed esecuzione.

Per quanto riguarda l'ambito di applicazione, come illustrato nella relazione di accompagnamento, oltre ad affermarsi la preferibilità di un principio di trasversalità piuttosto ad un approccio settoriale o tematico: «La grande maggioranza dei partecipanti alla consultazione pubblica aperta, compresa la maggior parte degli Stati membri partecipanti, si è espressa a favore di un approccio trasversale al dovere di diligenza rispetto a un approccio settoriale o tematico», si limita l'applicazione alle imprese di grandi dimensioni, rimanendo escluse dall'obbligo di adottare queste misure le piccole e microimprese.

La Direttiva, pertanto, come disciplinato dall'art. 2 «Ambito di applicazione», si applicherà alle imprese con oltre 250 dipendenti e fatturato superiore a 40 milioni di euro in Europa e 150 milioni di euro nel mondo chiamate a prevenire, identificare e mitigare gli impatti negativi lungo la catena del valore della loro attività sui diritti umani, come lavoro minorile e schiavitù, e sull'ambiente.

Altro aspetto che emerge dalla relazione accompagnatoria è il timore delle società della UE di subire uno svantaggio competitivo rispetto ai *competitors* di paesi extra UE che svolgono una parte significativa della loro attività nel mercato europeo. Infatti, la maggioranza delle aziende consultate ha dichiarato «di temere il rischio di svantaggi competitivi rispetto alle

---

<sup>368</sup> Si ribadisce che il 31 luglio 2023 la Commissione Europea ha adottato, con proprio regolamento delegato, gli Standard di Rendicontazione sulla Sostenibilità – ESRS (*European Sustainability Reporting Standards*), in linea con la Direttiva (UE) 2022/2464 (*Corporate Sustainability Reporting Directive*). Contemplati nell'art. 29-ter della CSRD, gli ESRS definiscono le linee guida relative alle informazioni che le imprese sono chiamate ad esplicitare nelle proprie rendicontazioni di sostenibilità e saranno applicabili a partire dal 1° gennaio 2024.

società di paesi terzi che non hanno gli stessi doveri» e pertanto la quasi totalità delle risposte è concorde sul fatto che «le norme in materia di dovere di diligenza dovrebbero applicarsi anche alle società di paesi terzi che, seppur non stabilite nell'UE, svolgono attività di una certa portata nell'UE».

Per quanto riguarda l'ambiente, il Parlamento ha definito quali sono gli aspetti che devono essere tenuti sotto controllo dalle aziende: cambiamento climatico; perdita di biodiversità; inquinamento dell'aria, dell'acqua e del suolo; degrado degli ecosistemi terrestri, marini e d'acqua dolce; disboscamento; consumo eccessivo di materiale, acqua, energia e altre risorse naturali e produzione dannosa e cattiva gestione dei rifiuti, comprese le sostanze pericolose. In particolare, l'art. 15 della Direttiva intitolato «Lotta ai cambiamenti climatici» obbliga le aziende ad adottare degli obiettivi climatici *science based* e dei piani di transizione coerenti con l'obiettivo di contenere l'aumento della temperatura al di sotto degli 1,5° centigradi dell'Accordo di Parigi. E sarà obbligatorio inserire gli obiettivi climatici nella remunerazione variabili dei top manager.

Nei prossimi mesi sarà avviato il confronto con la posizione degli Stati membri e l'obiettivo è trovare un accordo sul testo definitivo, concludere la cosiddetta fase di trilogia<sup>369</sup> in cui le istituzioni europee devono arrivare a una posizione comune, prima delle prossime elezioni europee che si terranno dal 6 al 9 giugno 2024.

Una volta trovato l'accordo spetterà agli Stati membri introdurre le nuove norme negli ordinamenti nazionali.

Ebbene, nonostante sia prematuro trarre conclusioni a procedimento normativo non ancora ultimato, è interessante portare in ultima analisi la critica condotta da Barcellona «a proposito dei limiti strutturali del c.d. stakeholderism», il quale si domanda, come probabilmente gran parte della dottrina, se gli obblighi che il legislatore europeo intende introdurre, di *due diligence* sociale e ambientale e gli obblighi di adozione di politiche di sostenibilità, possano rappresentare un vero cambio di passo fra la filosofia della legislazione europea in materia di obblighi di *disclosure* e/o di informazione e soprattutto se tale normativa sia in grado di introdurre un effettivo *stakeholderism* (forte) nel sistema di *governance* delle aziende europee.

Lo stesso individua due macro-categorie entro le quali possono ricondursi le norme introdotte dalla proposta di Direttiva, la prima che assume quale destinataria la società per azioni e la seconda che si rivolge agli amministratori della stessa.

---

<sup>369</sup> Il Trilogia è un tipo di incontro adoperato nella procedura legislativa dell'Unione europea (UE) che vede coinvolti rappresentanti del Parlamento europeo (PE), del Consiglio dell'Unione europea e della Commissione europea. Lo scopo è quello di fare in modo che il Parlamento europeo e il Consiglio dell'UE, con la mediazione della Commissione, raggiungano più rapidamente un accordo all'interno della procedura legislativa ordinaria.

Sul punto Barcellona rileva che «il legislatore europeo può, sì, indurre le società per azioni ad un obbligo di trasparenza circa il grado della propria responsabilità sociale ovvero circa il grado di “sostenibilità” del proprio modello di business; può, sì, auspicare che la trasparenza possa attivare meccanismi di pressione dell’opinione pubblica (investitori, consumatori, dipendenti, cittadini interessati) che possano indurre l’impresa a decidere di adottare un modello di business più responsabile o più “sostenibile” (sulla falsariga di quella prospettiva che la dottrina domestica ha qualificato in termini di stakeholderism “democratico”); ma, la scelta dell’impresa privata circa il “se” e il “quanto” della propria responsabilità sociale o della propria governance sostenibile non può che restare una libera scelta dell’impresa compiuta sulla base di una propria valutazione di mera opportunità»<sup>370</sup>.

L’autore arriva alla conclusione che l’impianto normativo europeo, così come formulato, avrà un impatto molto modesto circa l’effettivo passaggio dal tradizionale sistema di *governance* “shareholder-centered” ad una *governance* “multi-stakeholder”, ispirata cioè ad uno *stakeholderism* “forte”.

Nell’impianto normativo che si sta profilando a livello europeo, infatti, secondo Barcellona, «il criterio di responsabilità sociale ovvero di sostenibilità continua a essere oggetto di una libera scelta da parte dell’impresa privata e non invece di un obbligo, ciò vuol dire che l’ordinamento continua a rispettare il diritto dell’impresa privata di poter svolgere la propria attività di impresa conformemente al proprio codice di massimizzazione dell’utilità»<sup>371</sup>.

Secondo il ragionamento dell’Autore, quindi, i rischi di impatti negativi su «diritti umani» ed «ambiente» risulterebbero essere, essenzialmente, quelli previsti da preesistenti norme imperative dettate dal diritto di volta in volta applicabile; «sicché, sotto questo profilo, la prescritta due diligence risulterebbe un mero strumento per assicurare, anche preventivamente, la ordinaria compliance with laws»<sup>372</sup>.

Naturalmente, «nulla impedisce alla società per azioni destinataria dell’obbligo di due diligence di adottare una due diligence strategy che postuli l’impegno — volontariamente assunto — a “far di più” di quanto preveda la legge imperativa locale (in materia di diritto del lavoro, diritto dell’ambiente, etc.)»<sup>373</sup>.

In ultima analisi, allora, l’obbligo per le aziende di elaborare una politica di “sostenibilità” non può che «ridursi ad un “obbligo di rendere pubblicamente noti” i propri standards di condotta: (i) semplicemente allineati al rispetto delle norme imperative ovvero (ii)

---

<sup>370</sup> BARCELLONA E., *op. cit.*, cit. p. 25

<sup>371</sup> *Ibidem*

<sup>372</sup> *Ibidem*, cit. p. 20

<sup>373</sup> *Ibidem*

“virtuosamente” o “sostenibilmente” eccedenti quelle soglie imperative, ma su basi esclusivamente volontarie»<sup>374</sup>.

---

<sup>374</sup> *Ibidem*, cit. p. 24. Per non parlare delle ipotetiche complicanze che potrebbero emergere se volesse leggersi la norma nel senso del perseguimento di un generico «bene comune» e/o di un nuovo *corporate purpose*, p. 35.

Inoltre, sulla sostituzione del ruolo dello Stato, l'autore ricorda che «il perseguimento del “bene comune” da parte dello Stato avviene, infatti, mediante la raccolta fiscale, a monte, e la spesa pubblica, a valle. E non è difficile rendersi conto che la “politicizzazione” del ruolo dei corporate directors avrebbe l'effetto paradossale di rendere questi ultimi coloro che, per un verso, auto-riscuotono le “tasse” dalla stessa società che amministrano e, per altro verso, decidono di impiegare la raccolta “fiscale” per finanziare quella “spesa pubblica” che essi hanno ritenuto di convogliare a beneficio di un qualche stakeholder», cit. p. 38 che muove dalla critica Friedmaniana.

Anche muovendo dalla *business judgement rule* non si potrebbe arrivare a nessun altro risultato, data la natura della stessa intrinsecamente correlata allo scopo di profitto.



## Conclusioni

Al termine del presente scritto, vengono proposte alcune riflessioni conclusive del percorso di ricerca effettuato.

La disciplina della *sustainable corporate governance* viene oggi affrontata univocamente con la finalità di assorbirla nella prassi imprenditoriale e normativa, data l'estrema importanza che i fattori *ESG* ricoprono e che non può più essere ignorata.

Ciò, tuttavia, apre il dibattito inerente all'integrazione della stessa nel diritto nazionale, soprattutto se diretta a modificare il ruolo dell'organo amministrativo, da sempre identificato nel perseguimento dello scopo di lucro ai sensi dell'art. 2247 c.c.

Alla luce di quella che si prospetta essere una necessaria evoluzione, si può ritenere quasi scontata, e comunemente accolta dalla dottrina, l'idea che sia quantomeno indispensabile una rilettura dell'art. 2247 c.c. in senso non esclusivo della considerazione di interessi terzi nel concretarsi dell'attività amministrativa. Questo al fine di poter perseguire lo scopo di lucro limitando contemporaneamente le esternalità negative prodotte dall'impresa. In questo modo, gli amministratori (di società quotate in *primis*) potrebbero essere più liberi di indirizzare il capitale in investimenti sostenibili e di ponderare le richieste delle varie categorie di *stakeholders*, senza venir meno al loro dovere fiduciario verso i soci. Ciò, verosimilmente, si concretizzerebbe attraverso un ampliamento dell'ambito applicativo della *business judgement rule* più che per mezzo di una ristrutturazione del diritto societario nella sua totalità.

È doveroso riconoscere, tuttavia, che questa maggiore libertà interpretativa potrebbe sfociare nel verificarsi di comportamenti opportunistici, se non regolata adeguatamente. Ebbene, sicuramente grazie agli influssi provenienti dall'Unione Europea, l'Italia si sta mostrando sempre più propensa a proseguire sulla via della *hard law*, proprio per cercare di limitare questi inconvenienti.

Al momento, sono stati compiuti dei passi importanti in tal senso, ma resta necessaria una maggiore categoricità, soprattutto in merito alle responsabilità poste in capo ai membri del CdA in violazione di norme preposte ad integrare aspetti di sostenibilità. Sul punto si attende, in breve tempo, che siano riscontrabili le prime implicazioni derivanti dalla nuova Direttiva sul dovere di diligenza.

## Bibliografia

- ABATE D. – TRAVANINI A., *La trasparenza sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari nel nuovo Regolamento (UE) 2019/2088*, in *Diritto Bancario*, 2020
- ABRIANI N., *Successo sostenibile e regole statutarie: il ruolo del board nel Codice di Corporate Governance*, in *Riv. corp. gov.*, 2021, pp. 7 ss.
- ADI I., *ESG Comes of Age*, in *Harvard Business review*, 2019
- AGSTNER P. – COSTA S., *Il consiglio di amministrazione nel sistema di controllo interno e di gestione dei rischi di società quotate*, in *Orizz. Dir. Comm.*, 2022, pp. 749-807
- ANGELICI C., *“Potere” e “interessi” nella grande impresa azionaria: a proposito di un recente libro di Umberto Tombari*, in *Riv. soc.*, 2020, pp. 4 ss.
- ASSONIME, Circolare n.19 del 20 giugno 2016: La disciplina delle società benefit, in <https://www.societabenefit.net/risorse/>
- ASSONIME, *Doveri degli amministratori e sostenibilità* (Note e Studi 06/2021), in [www.assonime.it](http://www.assonime.it)
- ASSONIME, *L’evoluzione dell’organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale* (Note e Studi 1/2023), in [www.assonime.it](http://www.assonime.it)
- BARCELLONA E., *La sustainable corporate governance nelle proposte di riforma del diritto europeo: a proposito dei limiti strutturali del c.d. stakeholderism*, in *Riv. soc.*, 2022, pp. 1 ss.
- BAZZICHI O., *Tommaso d’Aquino*, in *Il Contributo italiano alla storia del Pensiero: Economia - [www.treccani.it](http://www.treccani.it)*, 2012, consultato in data 27 marzo 2023
- BHAGAT S., *An Inconvenient Truth About ESG Investing*, in *Harvard Business Review*, 2022
- BOFFO R. – PATALANO R., *ESG Investing: Practices, Progress and Challenges*, Paris, 2020
- BOWEN H.R., *Social Responsibilities of the Businessman*, 1953, New York
- BRIGUGLIO A., *Riflessioni sulla natura giuridica della dichiarazione non finanziaria*, in *Riv. corp. gov.*, 2022, pp. 193-219
- CAGNASSO O., *Sostenibilità finanziaria e assunzione delle obbligazioni*, in *Riv. corp. gov.*, 2022, pp. 27-41
- CALDERINI M. – BONI L., *Interpretazione strategica del quadro normativo UE per lo sviluppo sostenibile nel settore della finanza: il ruolo chiave della misurazione d’impatto*, in *Riv. corp. gov.*, 2022, pp. 113-125
- CALVOSA L., *La governance delle società quotate italiane nella transizione verso la sostenibilità e la digitalizzazione*, in *Riv. soc.*, 2022, pp. 309 ss.
- CARIELLO V., *Per un diritto costituzionale della sostenibilità (oltre la “sostenibilità ambientale”)*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2022, pp. 413-447
- CAROLI M., *Economia e gestione sostenibile delle imprese*, Milano, 2021
- CARROL A.B., *A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance*, *The Academy of Management Journal*, 1979, pp.

- CARROL A.B., *Corporate Social Responsibility. Evolution of a Definitional Construct*, *Business and Society*, 1999, pp. 268-295
- CIAN M., *Clausole statutarie per la sostenibilità dell'impresa: spazi, limiti e implicazioni*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 475 ss.
- CIAN M., *Sulla gestione sostenibile e i poteri degli amministratori: uno spunto di riflessione*, in *Riv. orizz. dir. comm.*, 2021, pp. 1137 ss.
- CODAZZI E., *Scopo di lucro e di beneficio comune nel passaggio da società non benefit a società benefit*, in *Orizz. Dir. Comm.*, 2021, pp. 1243-1289
- COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE, *Codice di corporate governance*, in *Riv. soc.*, 2020, pp. 281 ss.
- CRAGG W., *Business Ethics and Stakeholder Theory*, in *Business Ethics Quarterly*, pp. 113-142
- CUOMO P., *Il consiglio di amministrazione e la gestione dell'impresa nel codice di corporate governance*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 79 ss.
- DAVIS. K., *The Case for and against Business Assumption of Social Responsibilities*, *The Academy of Management Journal*, 1973, pp.
- DENOZZA F., *Incertezza, azione collettiva, esternalità, problemi distributivi: come si forma lo short-termism e come se ne può uscire con l'aiuto degli stakeholders*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 29 ss.
- DONALDSON T. – PRESTON L.E., *The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence and Implications*, in *The Academy of Management Review*, 1995, Vol. 20, No. 1, pp. 65-91
- DONALDSON T. – PRESTON L.E., *The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications*, in *The Academy of Management Review*, 1995, pp. 65-91
- FASCIGLIONE M., *I principi guida su imprese e diritti umani*, 2020, Roma
- FREDERICK W.C., *From CSR<sub>1</sub> to CSR<sub>2</sub>. The Maturing of Business-and-Society Thought*, in *Business and Society*, 1994, pp. 150-164
- FREEMAN E.R., *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Cambridge, 1984
- FREEMAN R.E. – HARRISON J.S. – WICKS A.C. – PARMAR B. – DE COLLE S., *Stakeholder Theory – The State of the Art*, New York, 2010
- FRIEDMAN M., *A Friedman doctrine - The Social Responsibility Of Business Is to Increase Its Profits*, 1970, in [www.nytimes.com](http://www.nytimes.com), consultato in data 28 marzo 2023
- GENOVESE A., *Bilanci di sostenibilità, tassonomia UE delle attività economiche ecosostenibili e governo societario*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2022, pp. 497-560
- GENOVESE A., *La "sustainable corporate governance" delle società quotate. Note introduttive*, in *Riv. corp. gov*, 2022, pp. 97-113

- GOND JP. – MOON J., *Corporate Social Responsibility in Retrospect and Prospect: Exploring the Life - Cycle of an Essentially Contested Concept*, in *Research Paper Series International Centre for Corporate Social Responsibility*, 2011
- LENZI D., *Sostenibilità delle imprese e dichiarazioni non finanziarie*, in *Riv. corp. gov.*, 2022, pp. 159-193
- LIBERTINI M., *Economia sociale di mercato e responsabilità sociale dell'impresa*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2013
- LIBERTINI M., *Sulla proposta di Direttiva UE su "Dovere di diligenza e responsabilità delle imprese"*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 325 ss.
- MARCHETTI P., *Sull'attuazione del Codice di Corporate Governance*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 1406 ss.
- MAUGERI M., «Pluralismo» e «monismo» nello scopo della s.p.a. (glosse a margine del dialogo a più voci sullo Statement della Business Roundtable), in *Orizz. Dir. Comm.*, 2019, pp. 637-645
- MCWILLIAMS A. – SIEGEL D., *Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective*, *The Academy of Management Journal*, 2001, p. 117-127
- MONTAGNANI M.L. – PASSADOR M.L., *Il consiglio di amministrazione nell'era dell'intelligenza artificiale: tra corporate reporting, composizione e responsabilità*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 121 ss.
- MONTALENTI P. – NOTARI M., *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, 2022
- MONTALENTI P., *Lezione aperta. L'Università e il diritto commerciale, oggi. L'evoluzione della società per azioni: quali prospettive?*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2021, pp. 1107-1130
- MONTALENTI P., *Società, mercati finanziari e fattori ESG: ultimi sviluppi*, in *Riv. corp. gov.*, 2022, pp. 9-27
- MORNINGSTAR, *Global Sustainable Fund Flows: Q2 2023 in Review*, 2023
- OECD, *Linee Guida OCSE destinate alle Imprese Multinazionali*, testo reperibile al sito [www.pcnitalia.mise.gov.it](http://www.pcnitalia.mise.gov.it), 2011
- OECD, *OECD Business and Finance Outlook 2020: Sustainable and Resilient Finance*, Paris, 2020
- PACCES A.M., *Sustainable Corporate Governance: The Role of the Law*, *European Corporate Governance Institute*, Law Working Paper No. 550, 2020
- PALMIERI M., *L'informazione non finanziaria e il bilancio di sostenibilità*, in *Orizz. Dir. Comm.*, 2023, pp. 273-302
- PELLIGRA V., *Quanti padri fondatori ha l'economia? Due, e si chiamano entrambi Adam Smith*, in *IlSole24Ore – Mind the economy*, 13 Febbraio 2022, consultato in data 27 marzo 2023
- PIERANTONI R., *Recepimento SHRD 2: le proposte di modifica regolamentare poste in consultazione dalla Consob*, in *Diritto Bancario*, 2019

- PORTER M.E. – KRAMER M.R., *Creating shared value*, in *Harvard Business Review*, 2011, pp. 62-77
- RACUGNO G.R. – SCANO D.S., *Il dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità: verso un Green Deal europeo*, in *Riv. soc.*, 2022, pp. 726 ss.
- RASCHE A. – MORSING M. – MOON J., *Corporate Social Responsibility – Strategy, Communication, Governance*, Cambridge University Press, 2017
- RASCHE A., “*A Necessary Supplement*”. *What the United Nations Global Compact Is and Is Not*, in *Business & Society*, 2009, pp. 511-537
- RICCIARDELLO R., *Sustainability and going concern*, in *Riv. soc.*, pp. 53 ss.
- RICHTER S.M., *Corporate Sustainability Due Diligence: noterelle semiserie su problemi serissimi*, in *Riv. soc.*, 2022, pp. 714 ss.
- RICHTER S.M., *Long-Termism*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 16 ss
- ROLLI R., *L’impatto dei fattori ESG sull’impresa. Modelli di “governance” e nuove responsabilità*, Bologna, 2020
- RUSCONI G., *Business ethics ed etica aziendale*, in *Electronic Journal of Management*, 2018
- STRAMPELLI G., *Soft law e fattori ESG: dai codici di corporate governance alle corporate e index guidelines*, in *Riv. soc.*, pp. 1100 ss.
- STRANGE T. – BAYLEY A., *Sustainable Development: linking economy, society, environment*, in *OECD Insights*, 2008
- STRINE J. – LINDSAY M. – MAIN R., *The Age of ESG*, in *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 2020
- STRONGIN S. – MIRABAL D., *Sustainable ESG Investing. Turning promises into performance*, in *Goldman Sachs Global Portfolio Analysis*, 2020
- THE ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT, *The road from principles to practice. Today’s challenges for business in respecting human rights*, in [www.chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/http://www.universal-rights.org/wp-content/uploads/2015/03/EIU-URG - Challenges for business in respecting human rights.pdf](http://www.chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/http://www.universal-rights.org/wp-content/uploads/2015/03/EIU-URG - Challenges for business in respecting human rights.pdf), 2015, consultato in data 10 Aprile 2023
- TOMBARI U., “Potere” e “interessi” nella grande impresa azionaria, Milano, 2020
- TOMBARI U., *Corporate purpose e diritto societario: dalla “supremazia degli interessi dei soci” alla libertà di scelta dello “scopo sociale”?*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 1 ss.
- ULGHERI R., *La mano UE sulla finanza. Cambia le regole e ribalta l’intera filiera, dagli asset al consulente*, in *ESG Business Review*, 2019, pp. 41-46
- UNITED NATIONS, *Transforming our world. The 2030 Agenda for sustainable development*, reperibile al sito [www.sustainabledevelopment.un.org](http://www.sustainabledevelopment.un.org), consultato in data 13 Aprile 2023

VALENSISE P. – BUI I., *Il recepimento della SHRD 2 ad opera del D.Lgs. n. 49/2019: prime considerazioni in attesa dell'intervento attuativo della Consob*, in *Diritto Bancario*, 2019

VARANI D. – LUNETTA D. – DI MARTINO D., *Regolamentazione ESG: stato dell'arte e prospettive future*, in *Diritto Bancario*, 2022

VOEGLIN C. – PLESS N.M., *Global Governance: CSR and the Role of the UN Global Compact*, in *Journal of Business Ethics*, 2014, pp.179-191