



**UNIVERSITÀ  
DI TRENTO**

**Facoltà di  
Giurisprudenza**

**Corso di Laurea Magistrale in Giurisprudenza**

**PROSPETTIVE EUROPEE DI GOVERNO  
SOCIETARIO SOSTENIBILE: PRINCIPI IN  
DIVENIRE E MODELLI DI ATTUAZIONE**

**Relatrice:  
Prof.ssa  
Elisabetta Pederzini**

**Laureando:  
Giulio Dipietro**

**Anno Accademico 2021/2022**

**PAROLE CHIAVE:**  
**SOCIETÀ – SOSTENIBILITÀ – GOVERNO SOCIETARIO – SCOPO SOCIALE –**  
**DOVERI DEGLI AMMINISTRATORI**

**ABSTRACT:**

Questo scritto ripercorre alcune delle complessità legate all'esigenza di responsabilizzazione della grande impresa societaria rispetto ai potenziali impatti della sua attività su interessi esterni e diversi da quelli dei suoi soci e, in particolare, sull'ambiente e i diritti dell'uomo. L'attenzione è specificamente rivolta al gradiente (attuale o potenziale) di integrazione della suddetta esigenza nel sistema di *governance* delle società, nell'ottica di ricostruire principi, criticità e prospettive di evoluzione appunto del governo societario sostenibile.

Nella prima parte (*Contesti*), premesse le tematiche, le terminologie e le elaborazioni teoriche necessarie ad inquadrare la categoria della sostenibilità rispetto all'attività di impresa, si ripercorrono cronologicamente le tappe più significative della principale forza (pro)motrice delle esigenze in questione: l'iniziativa legislativa delle istituzioni europee. A ideale coronamento di tutta una serie di interventi indicati, si colloca la proposta di direttiva in materia di *Corporate Sustainability Due Diligence*, esito finora ineguagliato quanto ad incisività e vincolatività di condotte imprenditoriali sostenibili.

Nel secondo capitolo (*Ricognizioni*), si analizzano, con intento comparatistico, i due ordinamenti giuridici (quello britannico e quello francese) che, allo stato, dimostrano il maggior livello di attuazione della sostenibilità nel diritto societario e tracciano, idealmente, la duplice e cruciale alternativa per un intervento normativo in direzione del governo societario sostenibile: la modifica dello scopo sociale, da un lato, l'integrazione/ampliamento dei doveri dell'organo amministrativo, dall'altro.

Infine, nella terza e ultima parte (*Prospettive*), si affrontano le principali questioni che la sostenibilità pone al diritto societario nel contesto normativo italiano. In primo luogo, e in guisa di premessa, si fornisce una ricognizione degli istituti (che sembrano allo stato) più idonei a realizzare i suddetti obiettivi, pur nell'ottica (su cui si nutre qualche perplessità) della perdurante natura volontaristica che contraddistingue questi strumenti normativi. Accogliendo quindi l'idea che le frontiere della sostenibilità societaria non possano ormai che collocarsi sul piano dei meccanismi di natura coercitiva, si considerano in seguito, e ancora in una prospettiva *de iure condito*, tre frontiere di interpretazione evolutiva di alcune norme di diritto societario comune (in particolare riferimento al tipo azionario), che potrebbero realizzare più credibilmente (e in senso coercitivo, non volontaristico) la sostenibilità. In secondo luogo, in una prospettiva prettamente *de iure condendo*, si vagliano le potenziali direzioni di riscrittura delle norme relative allo scopo sociale e ai doveri degli amministratori di società per azioni, nonché, tornando da ultimo all'atto normativo che più di ogni altro ha ricevuto l'attenzione di questa analisi, i percorsi (ipotizzabili) di recepimento in Italia della proposta di direttiva sulla *corporate due diligence*.

# INDICE

<i>Introduzione</i>	6
<b>Capitolo I: Contesti</b>	7
<b>1. Inquadramento della nozione di Sustainable Corporate Governance</b>	7
1. Sostenibilità.....	8
2. Capitalismo e globalizzazione, ruolo degli Stati e del mercato.....	9
3. Fattori ESG.....	11
4. <i>Stakeholders theory</i> .....	12
5. <i>Long-termism</i> e <i>short-termism</i> : gli orizzonti finalistici dell'attività d'impresa.....	14
6. <i>Corporate social responsibility</i> (CSR).....	16
7. <i>Sustainable Corporate Governance</i> e modelli di applicazione.....	16
8. Intervento armonizzato.....	17
<b>2. Politica legislativa e ambito di intervento dell'Unione</b>	18
1. Iniziative internazionali.....	18
2. Iniziative dell'Unione Europea.....	20
2.1 La responsabilità ambientale e il principio "chi inquina paga".....	20
2.2 Le comunicazioni non finanziarie.....	21
2.2.a La nuova regolazione dell'informazione non finanziaria: <i>Corporate Sustainability Reporting Directive</i> (CSRD).....	22
2.3 I diritti degli azionisti.....	23
2.4 L'informativa sulla sostenibilità finanziaria e il Regolamento Tassonomia.....	24
2.5 Il Piano di Azione del 2018.....	25
2.6 Il governo societario sostenibile.....	27
<b>3. La proposta di Direttiva in materia di <i>Corporate Sustainability Due Diligence</i></b>	31
1. Background istituzionale.....	31
2. <i>Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Corporate Sustainability Due Diligence</i> (CSDD).....	32
2.1 Contesto della proposta.....	32

2.2 Base giuridica, sussidiarietà e proporzionalità; scelta dello strumento della Direttiva.....	33
2.3 Consultazione degli <i>stakeholders</i> , <i>expertise</i> e <i>impact assessment</i> .....	35
2.4 Analisi descrittiva di contenuti selezionati della proposta di CSDD.....	36
2.4.a Le previsioni in materia di responsabilità civile.....	39
2.5 L' <i>iter</i> legislativo avviato: il Compromesso raggiunto in sede di Consiglio dell'Unione Europea.....	42
3. Osservazioni conclusive.....	44
4. Rivoluzioni.....	44
<b>Capitolo II: Ricognizioni</b>	<b>47</b>
<b>4. Intervento sui doveri degli amministratori. Il modello britannico e l'<i>Enlightened Shareholder Value</i></b>	<b>47</b>
1. Introduzione.....	47
2. Il <i>Companies Act</i> , <i>Section 172</i> all'esito della riforma del 2006.....	48
2.1. Profili interpretativi.....	50
2.2. Profili applicativi. L' <i>enforcement</i> .....	51
3. Obblighi informativi e <i>Strategic Report</i> .....	54
4. Confronto con l'ordinamento statunitense (cenni).....	55
<b>5. Intervento sulla definizione dello scopo sociale. Il modello francese e la <i>raison d'être</i> della società</b>	<b>56</b>
1. Introduzione.....	56
2. La <i>Loi 399/2017</i> e il dovere di vigilanza delle società madri.....	57
3. La <i>Loi PACTE</i> del 2019.....	59
3.1. L'art. 1833 c.c.: una ridefinizione dello scopo sociale.....	59
3.2. L'art. 1835 c.c.: la <i>raison d'être</i> di una società.....	63
3.3. La <i>société à mission</i> .....	66
4. Gli altri ordinamenti continentali (cenni).....	66

<b>6. Regno Unito e Francia: considerazioni conclusive</b>	<b>69</b>
<b><i>Capitolo III: Prospettive</i></b>	<b>72</b>
<b>7. Premessa. Una ricognizione del diritto societario italiano</b>	<b>72</b>
1. Uno sguardo d'insieme.....	72
2. La società benefit.....	73
3. Il nuovo Codice di <i>Corporate Governance</i> e la società quotata non benefit.....	76
4. Altri spazi di autonomia statutaria (la società non benefit e non quotata).....	79
5. Considerazioni critiche sull'attuale assetto in Italia e alcuni problemi aperti.....	82
<b>8. Interpretazioni evolutive e prospettive <i>de iure condendo</i> nel sistema italiano</b>	<b>84</b>
1. Tre possibili interpretazioni evolutive.....	84
1.1 Lo scopo della società: l'art. 2247 c.c.....	85
1.2. Gli assetti sostenibili.....	87
1.3 La responsabilità verso i terzi <i>ex art. 2395 c.c.</i> .....	89
2. Alcune ipotesi <i>de iure condendo</i> .....	92
2.1 La società funzionalmente neutra?.....	92
2.2 Ancora sui doveri degli amministratori in generale.....	93
2.3 Percorsi di recepimento della <i>Corporate Sustainability Due Diligence directive</i> .....	94
<b><i>Conclusioni (e problemi aperti)</i></b>	<b>97</b>
<b><i>Bibliografia</i></b>	<b>101</b>

## Introduzione

Il progressivo intensificarsi delle ricadute su larga scala del sistema economico capitalistico, che si pone alla base dell'intensissimo dibattito proliferato negli ultimi anni rispetto alle cosiddette prospettive di "sostenibilità" dell'attività economica, si trova all'origine di una delle frontiere più all'avanguardia e in via di esponenziale sviluppo della riflessione giuridica contemporanea. Svariate sono le terminologie e le locuzioni che hanno progressivamente preso forma a partire dalla sensibilizzazione cui gli enti sovranazionali, gli Stati, le imprese di maggiori dimensioni e la società civile, a tutti i livelli, vanno progressivamente incontro.

Nel contesto globale, emergono con sempre maggiore evidenza realtà imprenditoriali in grado di mobilitare risorse fino a ieri impensabili e, in corrispondenza con il tendenziale arretramento del ruolo pubblico, quindi alla crescente incapacità degli Stati di far fronte alle conseguenze diffuse delle attività di siffatti giganti del mercato, si delinea uno dei principali problemi teorici con cui il diritto delle imprese è oggi chiamato a confrontarsi: quello della legittimazione dell'enorme potere concentrato in mano soggetti in definitiva di natura privata, *absoluti* dai meccanismi di legittimazione politica. Si presenta, insomma, l'esigenza di costruire (e ricostruire) meccanismi di responsabilizzazione delle grandi imprese, in chiave sia preventiva che risarcitoria, non più e non tanto nel senso di una loro moralizzazione, quanto nell'ottica di tutela della collettività nel suo insieme. Ecco che, rispetto a queste sfide, il diritto commerciale si vede investito del difficile ruolo di delineare principi e regole in grado di fornire una risposta adeguata; e, proprio in ragione del respiro sovranazionale delle complessità con cui ci si confronta, le iniziative istituzionali europee assumono qui assoluta centralità.

Nell'ambizione di ricostruire un tracciato e descrittivo e critico delle prospettive di riforma, in particolare della *governance* delle società azionarie, si pone allora la necessità logica di principiare dai luoghi (idealtipici) da cui le suddette istanze innovatrici sono scaturite, nonché da tentativi di definizione di concetti altri, ma preliminari e propedeutici per la comprensione della trattazione a seguire, rispetto alla nozione di "*Sustainable Corporate Governance*", fulcro ideale della presente riflessione.

## Capitolo I: Contesti

### 1. Inquadramento della nozione di *Sustainable Corporate Governance*

A quello che potrebbe costituire il paradigma dell'impostazione normativa dell'impresa azionaria di domani, la *sustainable corporate governance*, si intrecciano molteplici ambiti di riflessione che è opportuno delineare singolarmente, nel tentativo di creare uno spazio di chiarezza concettuale. Si tratterà quindi, in questa prima parte, di concetti e formule quali fattori ESG, responsabilità sociale dell'impresa, *corporate purpose*, *long-termism* e *short-termism*, *shareholder* e *stakeholder theories*. Come si diceva, tuttavia, le istanze particolari che hanno spinto le istituzioni sovranazionali a prendere posizione in maniera via via più netta rispetto alle esternalità negative o, se si preferisce, le ricadute sociali e generalizzate dell'attività delle grandi imprese sono naturalmente riconducibili a una visione di respiro più ampio, e non strettamente attinente al solo ambito dell'economia e del diritto dell'impresa.

Questo scritto prende le mosse dalle recentissime iniziative dell'Unione Europea in materia di sostenibilità dell'attività di impresa, considerate da svariati autori come il culmine dell'amplissimo dibattito teorico che verrà illustrato a mo' di introduzione contestualizzante. Di conseguenza, appare quanto mai opportuno, proprio a riprova della valenza *in primis* extra-giuridica e attinente forse al piano dei presupposti generali di azione delle istituzioni nazionali e sovranazionali, il riferimento al Trattato sull'Unione Europea. Il testo fondamentale, all'art. 3 (terzo comma), nell'enucleare le finalità generali dell'azione dell'Unione, si esprime esplicitamente nei termini di un adoperarsi per "lo sviluppo sostenibile dell'Europa", peraltro basato su "su un'economia sociale di mercato (...)". La sostenibilità, in questa indicazione naturalmente ancora generale e di principio, si compone di plurime accezioni, spesso valorizzate anche nelle carte costituzionali dei singoli Stati Membri. Ancora, per l'art. 21, co. 2, lett. f del Trattato, l'Unione si adopera per "contribuire all'elaborazione di misure internazionali volte a preservare e migliorare la qualità dell'ambiente e la gestione sostenibile delle risorse naturali mondiali, al fine di assicurare lo sviluppo sostenibile".

Non trascurabile è peraltro la recentissima riforma costituzionale cui è andata incontro l'Italia con la l. cost. 1/2022 del 11 febbraio, mirata a valorizzare la tutela dell'ambiente (concetto tra i più intensamente legati all'idea stessa di una società sostenibile) riconoscendone un espresso rilievo sia nella parte dedicata ai Principi fondamentali, sia tra le previsioni della cosiddetta *Costituzione economica*. Si tratta in particolare dell'aggiunta di incisi, rispettivamente agli articoli 9 e 41 del testo costituzionale; di conseguenza, l'articolo 9, co. 2, dispone oggi che la Repubblica "Tutela il paesaggio e il patrimonio storico e artistico della Nazione. *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*". Dell'art. 41, caposaldo del principio di libertà dell'iniziativa economica privata nell'ordinamento, si riporta integralmente il contenuto testuale per esigenze di chiarezza:

"L'iniziativa economica privata è libera.

Non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana, *alla salute, all'ambiente*.

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*."

Le riflessioni svolte a seguire, pareva opportuno ribadirlo, godono dunque di un saldissimo fondamento e riconoscimento (quantomeno in Italia e in alcuni altri Stati Membri) ai massimi livelli di normazione.

## 1. *Sostenibilità*

Si tenti, innanzitutto, di riempire di significato l'espressione di sostenibilità (o *sustainability* nella dizione internazionale). Per le prime testimonianze dell'uso della locuzione "sviluppo sostenibile", si torni già al Summit mondiale dello Sviluppo Sostenibile di Johannesburg (2002) e all'Earth Summit sull'ambiente e sullo sviluppo di Rio de Janeiro (2012), le cui conclusioni recepiscono l'approccio tridimensionale della nozione di sostenibilità nel senso delle componenti ambientale, politica e sociale teorizzata già al principio degli anni Novanta da J. Elkington<sup>1</sup> (la c.d. *triple bottom line* o TBL). Non da ultimo, e con ricadute ancora più nette ai fini di questo scritto, la Risoluzione 70/1 delle Nazioni Unite del 15 settembre 2015, articolata in diciassette obiettivi e 169 targets di evoluzione in chiave di *sustainability*, emblematicamente denominata "*Trasformare il nostro mondo: l'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile*".

La nozione è quindi poliedrica. A una sua visione complessa approda anche la dottrina italiana,<sup>2</sup> che evidenzia, oltre alla compresenza di diverse "dimensioni", diversi livelli concettuali della nozione. Si può quindi opinare già di una sostenibilità nella prospettiva interna dell'impresa nel senso di sostenibilità nel tempo, di conservazione del suo equilibrio finanziario. Lo stesso codice civile italiano recepisce nel nuovo dettato dell'articolo 2086, co. 2 un senso di continuità aziendale come speculare al fenomeno della crisi d'impresa. Nella prospettiva esterna all'impresa, forse più vicina a questa analisi, si scrive invece di sostenibilità come minimizzazione delle esternalità e del contributo dell'impresa nel pregiudicare (o no) i generali assetti climatici, ambientali, sociali, sanitari e via enumerando. Che una sostenibilità aziendale sia necessariamente coerente a un obiettivo di sostenibilità socio-ambientale, tuttavia, è assolutamente non provato; né tantomeno possono escludersi collisioni tra le sue varie dimensioni, se singolarmente considerate. Non può escludersi cioè che scelte di sostenibilità ambientale risultino nocive in termini di sostenibilità sociale e così procedendo.

Ancora, si legge di una intensità della *sustainability*, su cui gli autori si dividono tra posizioni di c.d. *weak* o *strong sustainability*. Secondo il primo approccio, si perseguirebbero insomma i valori di tutela di cui sopra a condizione che essi vengano, per così dire, internalizzati e resi coerenti alla perdurante profittabilità economica dell'impresa. Al contrario, l'approccio forte tenderebbe piuttosto a una tutela *tout court* della sostenibilità ambientale e sociale, anche, in ipotesi, a detrimento di quella aziendale.

Nella forse prima definizione a livello internazionale e ancora molto in termini generali, ma dal respiro onnicomprensivo, si è detto che "lo sviluppo sostenibile è uno sviluppo che soddisfa i bisogni del presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri" (si tratta del Rapporto Brundtland, o anche *Our Common Future*, documento elaborato nel 1987 dalla Commissione mondiale sull'ambiente e lo sviluppo, WCED).

---

<sup>1</sup> "The triple bottom line is a sustainability framework that examines a company's social, environment, and economic impact" e v. da ultimo dello stesso ELKINGTON, J., *25 Years Ago I Coined the Phrase "Triple Bottom Line." Here's Why It's Time to Rethink It*, in *Harv. Business Rev.*, June 25, 2018.

<sup>2</sup> STELLA RICHTER JR, M., *Long-Termism*, in *Riv. delle società* n.1, 2021, p. 29 ss.



Si capisce, le formule cui il dibattito e l'inventiva dei teorici danno vita sono innumerevoli e non soggette a forme di esaurimento alcuno. Evidente è, ciò non di meno, che la nozione rimandi a un piano di tutela e conservazione delle diverse componenti cui si riferisce. L'etimo stesso chiama il verbo latino *sustinere*, tenere in alto, portare sopra di sé; da cui sostenibilità nel senso appunto di "sostenere, difendere, favorire, conservare e/o prendersi cura".

## 2. Capitalismo e globalizzazione, ruolo degli Stati e del mercato

A uno sguardo doverosamente eziologico, e molto in breve, è chiaro che le esigenze di tutela ambientale e sociale sono inscindibili dalla progressiva consapevolezza del pericolo cui queste dimensioni sono via via più esposte. Già nei *consideranda* della Risoluzione del Parlamento europeo del 10 marzo 2021 (recante raccomandazioni alla Commissione concernenti la dovuta diligenza e la responsabilità delle imprese), di cui si tratterà nel dettaglio in seguito, emerge, anche a livello ideologico, la concezione di fondo da cui muovono le istituzioni europee. Viene appunto incisivamente rilevato (nella considerazione C) che "la globalizzazione dell'attività economica ha aggravato l'incidenza degli impatti negativi delle attività aziendali sui diritti umani, in particolare per quanto concerne i diritti sociali e del lavoro, l'ambiente e la buona *governance* degli Stati; (...)".<sup>3</sup> In questo senso peraltro si potrebbe opinare ulteriormente sulla natura degli "impatti negativi sui diritti umani" che il Parlamento europeo riconduce all'azione delle imprese in un contesto globalizzato. Il problema si declina cioè anche e precipuamente nell'insorgere di disuguaglianze, troppo spesso ideologicamente giustificate in chiave di volta in volta proprietaristica, imprenditoriale o meritocratica.<sup>4</sup> Narrazioni siffatte sono però al contempo andate incontro a critiche sempre più serie e, come si cerca di mostrare, la loro credibilità si va erodendo con impressionante rapidità, quantomeno nella dimensione delle idee e delle proclamazioni.

Ad ogni modo, non si può trascurare che le iniziative di riforma prospettate, di certo d'una maniera fortemente e ambiziosamente innovativa, presuppongono uno slittamento del livello di gestione dei problemi con cui ci si confronta. Ciò che in sostanza si va delineando e progressivamente elaborando anche dal punto di vista del diritto dell'impresa e delle società, è un assetto che richiede al mercato, in definitiva a dei privati, di prendersi cura di interessi che tradizionalmente sono appartenuti alla competenza degli Stati, o se non altro di organismi pubblici. Il che pone naturalmente nuovi interrogativi e non banali complicazioni, a principiare dal problema della legittimazione sociale delle stesse imprese.

Proprio a un livello di *policy* generale, ci si interroga sulla bontà di puntare sulla grande impresa per realizzare gli obiettivi ESG (si chiarisca fin da subito che l'acronimo sta per "ambiente, diritti umani, *governance*"), non potendosi ignorare come spesso questi obiettivi finiranno inevitabilmente per confliggere con quelli di massimizzazione del profitto. D'altro canto, i modelli prospettati muovono da premesse di fondo che rendono non peregrina la scelta di responsabilizzare l'impresa dal suo interno in alternativa o, preferibilmente, in aggiunta a un sistema di limiti esterni e posti da norme pubblicistiche,

---

<sup>3</sup> v. *Risoluzione del Parlamento europeo del 10 marzo 2021 recante raccomandazioni alla Commissione concernenti la dovuta diligenza e la responsabilità delle imprese (2020/2129(INL))*, reperibile all'indirizzo <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021IP0073&from=EN>.

<sup>4</sup> TOMBARI, U., *Corporate purpose e diritto societario: dalla "supremazia degli interessi dei soci" alla libertà di scelta dello "scopo sociale"?*, in *Riv. soc.* n. 1, 2021, p. 4.

quantomeno da un punto di vista strettamente efficientistico. Nel mondo globalizzato, le imprese di maggiori dimensioni godono di una presenza diffusa nel territorio globale francamente ben al di fuori del campo di azione di un singolo Stato, vuoi per limiti legati appunto all'estensione delle giurisdizioni, vuoi, non lo si può negare, per non infrequenti atteggiamenti inerziali e disattenti dei soggetti pubblici. Quale prospettiva è più credibile, quindi, di quella di un intervento già dall'interno sull'attività stessa di questi giganti del mercato? L'imposizione pubblicistica di limiti esterni, sia ancora evidenziato, non va intesa come alternativa nella visione di chi scrive; d'altro canto, non si può nemmeno più pensare che un problema di questa entità possa essere gestito se non a tutti i livelli dell'esperienza sociale (e giuridica).

L'altra questione testé menzionata, in riferimento alla legittimazione sociale delle imprese, implica una riflessione in merito al ruolo sociale del mercato, sottoposto a siffatte pressioni dagli enti sovranazionali, dalla società civile e dagli investitori istituzionali.<sup>5</sup> Se, e come l'Unione Europea si ripromette di fare, si dovesse radicare il principio di sostenibilità nella disciplina del diritto societario, quale l'organo sociale cui spetterebbe di decidere come perseguire lo sviluppo sostenibile? Il novero di scelte cui gli organi sociali saranno chiamati si proietta non già e non più su un piano di efficienza economica, bensì presuppone un discorso di interessi e valori da perseguire e tutelare; scelte, lo si ribadisce, delegate a soggetti privati e non più solo allocative ma dal sapore piuttosto già distributivo. Nell'ottica della distribuzione, di bilanciamenti, che di conseguenza si renderanno necessari, tra valori e interessi collettivi e in definitiva pubblici, ecco che si risale fino al quesito di fondo della legittimazione democratica dei soggetti privati che si faranno carico di queste valutazioni. La valenza della scelta, si ponga dei gestori, diventa politica; e con plurime ricadute, tra cui basti menzionare la plausibile riemersione del problema della *diversity* nella composizione dei consigli di amministrazione.<sup>6</sup>

Si capisce quindi quale la delicatezza e la complessità al contempo, a livello di premesse generali, della disciplina in esame. Da un canto, coinvolgere il mercato è cruciale per assicurare la tutela dei fattori ESG; dall'altro, questo incide sul campo di azione degli organi pubblici e apporta complicazioni di valenza politica e di legittimazione democratica di soggetti privati resi custodi di interessi pubblici.

Le imprese diventano in sostanza lo snodo per mezzo del quale i benefici delle misure in cantiere potranno invero propagarsi verso la collettività, quasi a rendere il mercato mezzo di trasmissione e di diffusione di valori collettivi; o quasi a moralizzarlo forse, in controtendenza alla concezione stessa di un mercato capitalisticamente orientato alle teorie della razionalità economica. Nella visione dell'Unione, l'idea di un intervento legislativo sul diritto societario avrebbe proprio come prospettiva di fondo questa di un "capitalismo sostenibile". Può essere interessante almeno menzionare, infine, la prospettiva del rafforzamento dell'Europa come soggetto politico laddove il disegno di riforma venisse portato a termine, esito apicale di una precipua politica legislativa, corposa e fortemente all'avanguardia rispetto ai tradizionali confini della materia (si pensi

---

<sup>5</sup> V. in questo senso e per uno studio accurato del rapporto tra la sostenibilità e i profili di governance societaria *Doveri degli amministratori e sostenibilità, Note e studi 6/2021, Rapporto Assonime* 18 marzo 2021, [https://www.assonime.it/\\_layouts/15/Assonime.CustomAction/GetPdfToUrl.aspx?PathPdf=https://www.assonime.it/attivita-editoriale/studi/Documents/Note%20e%20Studi%206-2021.pdf](https://www.assonime.it/_layouts/15/Assonime.CustomAction/GetPdfToUrl.aspx?PathPdf=https://www.assonime.it/attivita-editoriale/studi/Documents/Note%20e%20Studi%206-2021.pdf)

<sup>6</sup> Ancora STELLA RICHTER JR, M., *op. cit. nt. 2*, p. 46.

ad esempio alle proposte di regolamenti su servizi e mercati digitali, nonché lo stesso *Recovery Plan*).

Una realtà popolata da imprese socialmente responsabilizzate che si adoperino in sintonia con la società civile rispetto alle più grandi sfide del nostro tempo, non vi è dubbio alcuno, sarebbe di certo migliore. Anche o proprio per questo è necessario ammonire e sensibilizzare, come fa già qualche voce in letteratura, rispetto alla tendenziale insufficienza dell'azione degli Stati in proposito. Si è quasi ritmicamente adoperata l'espressione di *sustainable political governance* come necessario contraltare alla *sustainable corporate governance*. In assenza dell'una o dell'altra, la realizzazione normativa dello sviluppo sostenibile non potrebbe che rimanere mera narrazione. Si è così espressa una tendenziale insoddisfazione verso la capacità progettuale e realizzativa dei soggetti pubblici, anche in riferimento al discorso storico-politico delle crisi delle democrazie occidentali.<sup>7</sup> Francamente i rilievi sembrano qui meritevoli di accoglimento, e in questo senso la società civile recupera, o deve recuperare, un ruolo primario rispetto alla salvaguardia di beni costituzionalmente tutelati, condizione necessaria all'esercizio dei diritti fondamentali riconosciuti a ciascuno dei suoi membri.

### 3. Fattori ESG

I fattori ESG rappresentano un'altra espressione chiave nella terminologia della sostenibilità dell'attività d'impresa. Si tratta di un acronimo in lingua inglese che designa rispettivamente i profili ambientali (*Environmental*), sociali (*Social*) e di buon governo societario (*Governance*). In letteratura, il sintagma si riscontra vuoi in una accezione generale, ancora nel senso di una necessaria cura dei profili di sostenibilità dell'attività d'impresa, vuoi nel senso più specifico di attività d'investimento in imprese attente anche alle implicazioni ambientali, sociali e di buon governo societario; rispetto alle quali attività di investimento, lo si vedrà, l'Unione Europea ha già intensivamente legiferato per l'integrazione normativa dei profili in esame. D'altro canto, alcune voci in dottrina dubitano che l'espressione abbia tutto sommato un'autonomia concettuale rispetto alle summenzionate *sustainability*, sviluppo sostenibile, *sustainable corporate governance*. In merito è stato evidenziato, e non senza una velata intenzione critica, che si tratti spesso piuttosto di locuzioni che si alternano in forza di un aggiornamento lessicale suggerito da scopi comunicazionali.<sup>8</sup> Ad ogni modo, ESG è espressione molto invalsa specialmente nella lettura scientifica, ragion per cui si è ritenuto necessario se non altro menzionarne i confini lessicali. Sia consentita comunque d'ora in avanti la preferenza verso l'accezione più generale e malleabile, quella in sostanza di ESG in quanto fattori o meglio principi di responsabilizzazione delle grandi realtà azionarie che in molti ordinamenti esprimono una generale tendenza neo-istituzionalista di politica legislativa.

---

<sup>7</sup> LIBERTINI, M. *Sulla proposta di Direttiva UE su "Dovere di diligenza e responsabilità delle imprese"*, in *Riv. soc.* n.2-3, 2021, p. 335.

<sup>8</sup> Ancora STELLA RICHTER JR, M., *op. cit.* nt. 2, p. 32; cfr. anche il contributo di CIOCCA, N., *Sostenibilità dell'attività d'impresa e doveri degli amministratori*, in AA.VV., *Sostenibilità. Profili giuridici, economici e manageriali delle PMI italiane*, a cura di F. MASSA, Torino, 2019, p. 77 ss., nonché per ulteriori approfondimenti il contributo di CATAUDELLA, M.C., *Il sostegno del legislatore internazionale e nazionale allo sviluppo sostenibile*, *ivi*, 35ss. Su altri profili sempre attinenti a sostenibilità e impresa anche con respiro più generale, tra la letteratura oramai sterminata, da ultimo *L'impresa sostenibile. Alla prova del dialogo dei saperi*, a cura di CATERINO, D. - INGRAVALLO, I., Lecce, 2020; e ancora in chiave multidisciplinare AA.VV., *Attività d'impresa e sviluppo sostenibile*, a cura di CIOCCA M. E - GHIONNI C., Napoli, 2021.

#### 4. Stakeholders theory

Procedendo lungo l'ideale carrellata definitoria, si giunge a due ambiti teorici questa volta concettualmente autonomi rispetto alle tematiche della sostenibilità, e comunque crucialmente intrecciati a queste ultime, non solo per la loro costante ricorrenza all'interno del dibattito, ma in particolare per la necessità delle riflessioni che apportano al diritto societario. *Stakeholderism* e *long-termism* sono a loro volta tra loro teoreticamente legati, e la dottrina li discute spesso congiuntamente. In questa sede, tuttavia, per meglio definire i presupposti dell'analisi proposta, si è preferito preservarne una descrizione breve ma disgiunta, per il migliore emergere delle caratteristiche proprie di ciascuno dei due sintagmi.

Il discorso che vede fronteggiarsi, in sostanza come due diverse visioni o opzioni ideologiche dell'attività delle imprese, le teorie *stakeholder* o *shareholder oriented*, è decisamente più antico del dibattito relativo ai profili ESG; in quanto considerazione ontologica e generale sull'impresa come tale, la letteratura in materia è quindi sterminata. Si cercherà di esaminarne i profili principali senza tuttavia addentrarsi sugli aspetti più specificamente economico-aziendalistici.

Il quesito di fondo si articola in sostanza così: lo "scopo" della società azionaria dovrebbe ricostruirsi integralmente attorno a quello di perseguire al meglio l'interesse preminente dei proprietari-azionisti (*shareholders*) nel senso della massimizzazione del profitto, ovvero al contempo realizzare bilanciamenti tra il profitto e il perseguimento degli interessi extra-proprietaristici che a diversi livelli si trovano coinvolti nell'attività di impresa e cioè quelli di clienti, fornitori, creditori sociali, comunità locali e globale, e ancora la Società nel suo insieme? Peraltro, in dottrina si oscilla tra chi sostiene la desumibilità della prospettiva extra-proprietaristica già dal diritto vigente (*de iure condito*) e chi, al contrario o anche solo in aggiunta, la ritiene comunque auspicabile *de iure condendo*.<sup>9</sup>

Che la massimizzazione del profitto e la tutela degli *stakeholders* siano incompatibili di per sé, poi, è naturalmente falso. Ma sulla base del livello di realizzazione delle politiche *stakeholderist* e, in corrispondenza, del gradiente di mitigazione del perseguimento del profitto, si possono delineare descrittivamente diverse sfumature di *stakeholderism*. Possibile è, anzitutto, concepire (come invero si è fatto in prevalenza nell'orizzonte teorico anglosassone) uno *stakeholderism* a voler dire "mascherato", che tiene fermo l'obiettivo finale della *profit-maximisation* arrestandosi laddove essa inizia a essere messa in discussione; uno *stakeholderism* "pluralista", che invece non concepisce come gerarchicamente sovra-ordinato il profitto, e tende piuttosto a una visione appunto pluralista nel senso di pari-ordinata, rispetto allo scopo (o meglio a questo punto agli scopi) della società azionaria. Nell'orizzonte domestico, d'altro canto, si legge piuttosto di uno *stakeholderism* "istituzionalista" da un lato e di uno "democratico" dall'altro. Secondo la prima teorizzazione, che coincide in sostanza con quella "pluralista" di matrice anglosassone, la tutela delle istanze extra-proprietarie sarebbe in qualche modo doverosa per i gestori della società; l'altra teorizzazione, dal canto suo, abbraccia l'opzione per cui sarebbe auspicabile che gli *stakeholders* possano in qualche modo dare voce alle proprie istanze attraverso un canale istituzionalizzato (e di conseguenza in senso democratico), ferma restando però la libertà della società di conformarsi alle strategie gestorie che ritenga di volta in volta più appropriate al perseguimento dei propri interessi.

---

<sup>9</sup> Per cui v. 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.*, n. 1, 2022, p. 1 ss.

Meno importa poi se lo spazio democratico sia concesso in via “forte”, attraverso forme di rappresentanza nei consigli di amministrazione, ovvero in modo più sfumato attraverso “tavoli di concertazione” diretti in sostanza a una *moral-suasion* dei gestori.

Ora, in sostanza, da un punto di vista strettamente di diritto societario (ma ci si limita in questa sede ad un accenno, perché al tema sarà dedicata una buona parte delle pagine a seguire), l’adesione all’una o all’altra opzione di fondo comporta delle ricadute sul livello di attuazione dello *stakeholderism*, in particolare rispetto alla responsabilità degli amministratori. Da questo punto di vista sono state accuratamente distinte:<sup>10</sup> una posizione tradizionalmente *shareholders oriented*, per cui vi sarebbe responsabilità gestoria ogni qual volta una componente del profitto venga destinata a beneficio di altri (emblematico in questo senso Milton Friedman:<sup>11</sup> “gli amministratori delle società per azioni non possono essere buoni con i soldi degli altri”), opzione peraltro ancora fortemente prevalente nella dottrina domestica; una posizione moderatamente *stakeholderist*, per cui semplicemente agli amministratori è lasciato un margine di scelta tra destinare parte del profitto a scopi altri ovvero non farlo; una posizione infine fortemente *stakeholderist* per cui bilanciare profitto e “bene comune” sarebbe non già un’opzione, bensì un dovere, di modo che l’organo di gestione, in caso contrario, si esporrebbe a responsabilità questa volta non rispetto ai soci, bensì, in ipotesi, proprio rispetto agli *stakeholders*. Incamerare, peraltro, i fattori ESG incidendo normativamente sui confini dei doveri degli amministratori è sola una delle plausibili scelte di tecnica legislativa, ma di questo, si diceva, si discuterà più organicamente.

Altro interrogativo che si è posto quello dell’opportunità o meno di una definizione normativa delle categorie di *stakeholders*, anche qui, quasi superfluo evidenziarlo, con ricadute nel caso nettissime sui profili applicativi della disciplina societaria prescelta.

Chiariti i tratti salienti della teoria, sia consentito chiudere, logicamente all’inverso, con dei cenni all’origine dell’elaborazione teorica in esame, che si diceva essere piuttosto risalente. Di fatto le origini della “*shareholder primacy*” sono ascrivibili al panorama statunitense, e a una pronuncia della Corte Suprema del Michigan del 1919 (*Dodge v. Ford Motor Co.*),<sup>12</sup> di cui si riporta semplicemente la massima: “A business corporation is organised and carried on primarily for the benefit of the stockholders (*i.e. shareholders*). The powers of directors are to be employed for that end”.<sup>13</sup> Interessante in questo senso rimarcare come il diritto positivo statunitense fosse, sul punto, in verità silente. Nel corso degli anni ottanta del secolo scorso, diversi Stati federati hanno introdotto c.d. *corporate constituency statutes* e così valorizzato la possibilità che i *directors* di *public companies* tenessero conto di interessi di gruppi eterogenei a quello della compagine sociale, con un’eco però molto limitata rispetto alla prassi giurisprudenziale, finendo così soltanto per ampliare il livello di protezione degli amministratori contro azioni di responsabilità e non determinando, per contro, alcun contributo rilevante alla promozione degli interessi extraproprietari.<sup>14</sup> All’inizio del millennio, la primazia dello *shareholderism* diventa non più revocabile in dubbio, presso tutti gli autori: nel 1997 la Business Roundtable (BRT) vi aveva statuito la sua completa adesione; nel 2001 Hansmann e Kraakman (Harvard Law

---

<sup>10</sup> *Ibidem*, p. 5 ss.

<sup>11</sup> FRIEDMAN, M., *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, in *The New York Times Magazine*, 13 sept. 1970.

<sup>12</sup> *Dodge v. Ford Motor Company*, 204 Mich. 459, 170 N.W. 668 (Mich. 1919).

<sup>13</sup> “Una società commerciale è organizzata e gestita primariamente per il beneficio dei suoi azionisti. I poteri degli amministratori devono essere impiegati a quel fine” (traduzione mia).

<sup>14</sup> FLEISCHER, H., in *ZGR 2017*, fasc. n. 4 (reperibile anche in *Riv. soc.*, n. 4, 2018, p. 810-11).

School) lo costatavano nell'articolo "The End of History for Corporate Law".<sup>15</sup> Del resto, nel 2003, la riforma delle società di capitali in Italia non ha messo in discussione questa posizione di fondo.

Dal decennio successivo, quest'impostazione granitica inizia ad essere incrinata, in questo senso emblematicamente da L. Stout con "*The shareholder value myth*" (2012);<sup>16</sup> poi da una progressiva accelerazione della *stakeholder theory* con le elaborazioni, dapprima minoritarie, della CSR (*Corporate Social Responsibility*, per cui v. *infra*); e infine dal decisivo cambio di prospettiva della BRT del 2019,<sup>17</sup> che adotta posizioni diametralmente opposte a quelle del 1997, nonché dal Davos Manifesto 2020 del *World Economic Forum*.<sup>18</sup> Per finire, forse ancora più rilevante del dibattito accademico, la presa di posizione di operatori e soprattutto investitori istituzionali, e allora le celeberrime Lettere agli emittenti del 2020 e 2021 di L. Fink, presidente e CEO di Blackrock,<sup>19</sup> la più grande società di investimento nel mondo.<sup>20</sup>

##### 5. Long-termism e short-termism: gli orizzonti finalistici dell'attività d'impresa

Se non è possibile inquadrare le tematiche di *corporate sustainability* e i fattori ESG prescindendo dalle *stakeholder theories*, altrettanto può dirsi della prospettiva di *long-term* sull'attività d'impresa. Si capisce: nel considerare interessi altri come quelli ambientali, o relativi ai diritti umani, non si può prescindere da una visione a lungo termine delle ripercussioni sociali dell'attività economica. La lotta alle disuguaglianze, alla demolizione dell'ambiente, alla lesione dei diritti umani rientra nelle logiche di un impegno connesso a duraturi processi sociali che non è possibile concepire se non lungo ampi orizzonti temporali. E ancora, se ci si pone nella prospettiva per cui le disuguaglianze possano essere abbattute senza diminuire drasticamente il benessere di tutti, bisognerà allora abbracciare la possibilità che i comportamenti che allontanano dal raggiungimento nel lungo termine di questi obiettivi possano essere qualificati come irrazionali.<sup>21</sup>

Se è comunque vero, come gli autori più scettici non mancano di notare, che delle *policies* aziendali non debbano necessariamente essere rivolte al lungo periodo per essere sostenibili, nel senso stringente di una necessita logica o di un dover essere, è d'altra parte innegabile che il perseguimento di valori collettivi ben si coniuga a una prospettiva cronologicamente ad ampio raggio dell'attività sociale. Più condivisibile sembra in questa sede, invece, la considerazione per cui singole operazioni (o insiemi di operazioni) economiche orientate al breve termine non debbano necessariamente ed ideologicamente essere giudicate come deteriori o essere poste sotto una luce non favorevole. Da un lato, certo, le grandi società azionarie sono intrinsecamente vocate al lungo periodo, pensate con oggetti sociali estremamente generali se non quasi indefiniti ovvero, proprio in sede

---

<sup>15</sup> HANSMANN, H.B., KRAAKMAN, R., *The End of History for Corporate Law*, in *S.S.R.N.*, Jan. 2000.

<sup>16</sup> STOUT, L., *The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholder First Harms Investors, Corporations, and the Public*, Berrett-Koehler, Oakland (Ca), 2012.

<sup>17</sup> Reperibile all'indirizzo <https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans>.

<sup>18</sup> Reperibile all'indirizzo <https://www.weforum.org/agenda/2019/12/davos-manifesto-2020-the-universal-purpose-of-a-company-in-the-fourth-industrial-revolution/>.

<sup>19</sup> Anch'esse reperibili online alla pagina di BlackRock.

<sup>20</sup> LIBERTINI, M., *op. cit. nt. 7*, p. 327.

<sup>21</sup> 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.*, n. 2-3, 2021, p. 310.

di atto costitutivo, in termini di durata lunghissimi o più spesso illimitati; è naturale quindi che l'attività gestionale sia intanto rivolta alla continuità dell'ente sociale nel lungo periodo. D'altra parte, è necessario rimarcare come comunque gli amministratori siano del tutto liberi di porre in essere operazioni che si esauriscano nel breve termine (non tutte le operazioni, è naturale, anche a livello aziendalistico, possono essere considerate vincenti nel lungo periodo), nel loro sovrano esercizio del *business judgment*. Ancora, contro un'accezione aprioristicamente negativa delle operazioni *short-term oriented*, milita anche il diritto positivo che, almeno in Italia, mantiene assoluta la libertà di determinazione della durata dell'impresa, rimettendola all'autonomia statutaria, e consente agli stessi soci di deliberare in qualunque momento l'anticipato scioglimento della società.

Ad ogni modo, è innegabile che l'elaborazione internazionale, e in particolare quella dell'Unione Europea, prenda le mosse, quasi assiologicamente, dall'assunto che un'attività orientata al lungo periodo sia più idonea a garantire il perseguimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile, nonché la salvaguardia dell'impresa stessa. Non a caso, la preferenza verso le impostazioni di lungo periodo è drasticamente aumentata in seguito alla crisi finanziaria del 2007-2008.<sup>22</sup> La quasi unanimità degli analisti ha infatti concordato che la causa (prossima) forse principale della crisi abbia risieduto nell'assunzione di rischi eccessivi, in una misura tale da fare escludere di certo che si trattasse semplicemente di una sommatoria di errori occasionali quanto di un fattore sistemico; e allora è lapalissiano quanto questa spregiudicatezza nell'assunzione di rischi si fondasse sulla vasta diffusione di orientamenti che valorizzavano essenzialmente i guadagni immediati, a discapito invece delle perdite future. Siffatto atteggiamento è senz'altro qualificabile come eccessivamente orientato a breve termine.

Che si accolga o no questa interpretazione del fenomeno, si tratta comunque di quella che vi è stata data dall'Unione Europea, che ha poi allargato la portata della riflessione sullo *short-termism* ritenendo che, oltre a rappresentare concausa della crisi, esso contribuisca a una serie di fenomeni considerati nocivi come il deterioramento dell'ecosistema o la riduzione degli investimenti nell'ambito della ricerca e dello sviluppo. Ben inteso, non si ritiene qui di addentrarsi nel dibattito empirico e di analisi economica sui pericoli dello *short-termism*, ma vale la pena evidenziare come la pericolosità e l'incombenza di alcune situazioni da esso esasperate sia da tempo nota a tutti gli economisti, salvo forse a chi confida, magari anche un po' ideologicamente, nella perdurante capacità del mercato di equilibrare ed orientare al meglio le decisioni dei gestori. Ciò detto, l'Unione Europea ha adottato questa prospettiva, e da questa dunque è necessario muovere nell'analizzare i prodotti legislativi che costituiscono la diretta manifestazione dell'impostazione accolta in sede sovranazionale.

Trovo di particolare utilità, semplicità e chiarezza la ricostruzione del riferimento a *short/long-termism* come uno schema di ragionamento, coerentemente al quale "le scelte dell'agente sono valutate in base al peso che l'agente stesso dà ai benefici (o costi) immediati, in rapporto ai possibili vantaggi (o svantaggi) futuri. Questo schema può essere usato in funzione descrittiva (un comportamento è orientato più al breve, o più al lungo, di un altro) o in funzione valutativa (un comportamento è troppo orientato al breve o al lungo)"<sup>23</sup>. Ai fini di questa analisi, suddetto approccio definitorio merita di essere integralmente accolto; si ragiona quindi nel prosieguo in termini di costi e benefici

---

<sup>22</sup> *Ibidem*, p. 301 ss.

<sup>23</sup> *Ibidem*, p. 300, e sottolineato anche da STELLA RICHTER JR, M., *op. cit. nt. 2*, p. 34.

immediati in rapporto ai futuri, segnatamente, per ciò che qui rileva, per i membri dell'organo di gestione delle società per azioni.

## 6. Corporate social responsibility (CSR)

In conclusione alla carrellata definitoria e contestualizzante testé proposta, appare quasi già chiarito cosa si intenda con responsabilità sociale dell'impresa. Il concetto è riferito ancora alla salvaguardia di valori altri rispetto a quelli strettamente legati al profitto. In questo senso si parla di un ruolo *sociale* delle grandi realtà azionarie. Si avrà peraltro modo di soffermarsi più nello specifico sul precipuo fondamento costituzionale di questa ricostruzione nel contesto italiano. Si va in sostanza delineando una “dimensione funzionale” dell'impresa azionaria,<sup>24</sup> un “capitalismo sostenibile”, secondo un nuovo modello di sviluppo economico e una *communitarian view* che chiede finalmente agli amministratori di gestire le società “for the benefit of all potential stakeholders”.<sup>25</sup> Da un punto di vista più tecnico, il tema della responsabilità sociale dell'impresa rimanda ancora e crucialmente alla tematica del *corporate purpose* e della declinazione normativa dell'interesse sociale, nonché dei modi in cui quest'ultimo viene declinato in sede di autonomia statutaria; un qualunque intervento normativo sul tema, è stato molto opportunamente evidenziato, non può prescindere dal confrontarsi a monte con queste riflessioni.

## 7. Sustainable Corporate Governance e modelli di applicazione

Premessi alcuni necessari chiarimenti, si entri nel fulcro concettuale di questa analisi. In generale, la *governance* o, in lingua italiana, il governo societario definisce l'insieme delle regole e dei processi che regolano il funzionamento della società e la composizione dei suoi organi; l'insieme, più tecnicamente, dei presidi, delle tecniche e dei meccanismi volti ad ovviare ai diversi problemi di agenzia determinati dai rapporti societari (con l'obiettivo di ridurre i relativi *agency costs*).<sup>26</sup> In senso tradizionale, quindi, la *governance* accede a una concezione puramente contrattualistica dell'interesse sociale; il buon governo risponde al miglior interesse dei soci. Integrando la concezione in senso istituzionalistico e ricomprendendovi interessi altri, ecco che il governo societario si fa sostenibile.

Con l'espressione *Sustainable Corporate Governance* allora, si designa una *governance* diretta ad una migliore e più sostenibile considerazione degli interessi dell'ambiente e della società (e oltre; ancora una volta il richiamo è a tutti quegli *stakeholders* di cui sopra).<sup>27</sup>

Il riferimento al governo societario abbraccia quindi una serie di profili relativi a processi e meccanismi aziendali attraverso cui si esplica l'autorità fiduciaria all'interno dell'impresa; ma soprattutto, gli aspetti relativi alle regole societarie sul piano normativo (e interno alla singola realtà imprenditoriale). Si è sostanzialmente espressa in via di principio la preferenza e la ricostruzione assiologica che giustifica l'esigenza di una società azionaria sostenibile, responsabile, aperta ad interessi altri; ma in cosa si traducono tutte

---

<sup>24</sup> TOMBARI, U., *op. cit. nt. 4*, p. 14.

<sup>25</sup> AMATUCCI, C., *Responsabilità sociale dell'impresa e nuovi obblighi degli amministratori. La giusta via di alcuni legislatori*, in *Giur. Comm.*, n. 4, 2022, p. 617/I.

<sup>26</sup> STELLA RICHTER JR, M., *op. cit. nt. 2*, p. 33.

<sup>27</sup> BARCELLONA, E., *op. cit. nt. 9*, p. 7.



queste locuzioni da un punto di vista di diritto societario? È qui che, s'intende, si apre la riflessione più strettamente giuridica rispetto allo sviluppo sostenibile della grande impresa.

I modelli di attualizzazione degli obiettivi di sostenibilità nel diritto societario sono potenzialmente infiniti, e incidono in ipotesi su tantissimi aspetti della disciplina della società azionaria. Da un punto di vista di modelli, di interventi a monte, tuttavia, e ancora solamente in una prospettiva meramente introduttiva la *Sustainable Corporate Governance*, sia nelle prospettive teoriche che nelle prime sperimentazioni normative a livello nazionale (ed europeo, *in progress*), può essere recepita essenzialmente a due livelli: o a livello di interesse sociale, o a livello di doveri degli amministratori.

Dal secondo punto di vista,<sup>28</sup> incidendo meno ambiziosamente e forse più efficacemente sui doveri degli amministratori, viene ripensata la disciplina relativa ai soli organi di gestione e controllo. Al contrario, laddove si arrivasse a una ridefinizione del concetto normativo di interesse sociale, si realizzerebbe in maniera più eversiva un cambio di prospettiva disciplinare non solo rispetto agli organi di gestione e controllo, ma anche relativamente all'assemblea, ai soci e alle conseguenti espressioni di autonomia statutaria che sarebbero chiamate a declinare la nuova concezione di *corporate propose*; in senso quindi probabilmente più liberale, verso una maggiore contrattualizzazione del fenomeno societario.

Si tratta di metodi di realizzazione proattiva della sostenibilità ben inteso diversi, ragion per cui si propone a seguire uno studio delle due esperienze normative finora più avanzate nel panorama europeo. Le istituzioni europee si muovono piuttosto nella seconda direzione, quella dell'intervento sui doveri degli amministratori. Ciò non di meno l'analisi di entrambi i modelli è necessaria per chiarire benefici e inconvenienti di ciascuno. La proposta di direttiva, infatti, non è solo che uno degli interventi che senz'altro si susseguiranno negli anni a venire; l'opzione lì adottata non esaurisce di conseguenza l'inventiva dei legislatori nazionali, né quella del legislatore sovranazionale del prossimo futuro.

A conferma del tendenziale ridimensionamento della dicotomia tra diritto pubblico e privato, il diritto societario assume una centralità inedita nel processo di affermazione e radicamento del nuovo modello di impresa sostenibile; pur tradizionalmente riconducibile al diritto privato, l'ambito disciplinare in cui si inquadra questo scritto potrebbe ora contribuire alla realizzazione di interessi di carattere pubblicistico.<sup>29</sup>

#### 8. *Intervento armonizzato*

In chiusura, un riferimento alla dimensione d'intervento necessaria per garantire una credibilità ai progetti di riforma. Si è già discusso<sup>30</sup> dell'azione ormai insufficiente degli Stati come garanti degli equilibri ambientali e sociali rispetto al fenomeno della globalizzazione del mercato e dell'economia. Partendo da questo assunto, è presto detto perché l'attenzione deve essere rivolta in particolare o almeno in primo luogo ai progetti di intervento sovranazionali e segnatamente europei. Non si tratta solamente, e come è ovvio, della necessità di affrontare problemi su larga scala con delle risposte normative a loro volta su larga scala; e si ribadisca in questo senso anche la pervasività delle maggiori *corporations* multinazionali operanti in centinaia di paesi, che giustifica almeno in parte

---

<sup>28</sup> Per cui v. *infra*, in Cap. II, 2, l'analisi dell'ordinamento britannico.

<sup>29</sup> TOMBARI, U., *op. cit.* nt. 4, p. 12.

<sup>30</sup> V. *supra*, 1, par. 2.

il fenomeno dell'arretramento degli Stati anche dal punto di vista dell'esercizio della potestà legislativa<sup>31</sup> (nel 2018, tra le prime 100 entità mondiali per profitti generati vi erano 71 *corporations* e soltanto 29 stati).<sup>32</sup> Un intervento di armonizzazione a livello europeo appare preferibile rispetto a sparute riforme societarie nazionali anche perché, da un canto, i tempi di realizzazione presso ciascuno degli Stati Membri potrebbero rivelarsi non coincidenti o comunque inadeguati rispetto al lavoro già in fase di avanzamento in sede europea e, dall'altro, perché la disciplina dell'Unione ha già inciso su gran parte degli obblighi informativi in materia di sostenibilità, ragion per cui un intervento in materia di *governance* dovrebbe necessariamente essere adeguatamente coordinato e coerente a questi ultimi.

Sia ben inteso che, in questo processo, la partecipazione degli Stati alle iniziative legislative europee rimane determinante, specialmente se, come avviene al momento, l'Unione tenta di mettere in moto la sostenibilità azionaria con lo strumento della direttiva (lasciando di conseguenza il consueto margine nazionale nel recepimento delle prescrizioni unionali).

Ad ogni modo, si può senz'altro concludere che nell'ambito di questa analisi centrale è la posizione del legislatore europeo nel guidare l'evoluzione normativa, e proprio allo sviluppo delle *policies* di sostenibilità di quest'ultimo si volge dunque lo sguardo.

## 2. Politica legislativa e ambito di intervento dell'Unione

### 1. Iniziative internazionali

Nell'inquadrare sistematicamente la proposta di Direttiva oggetto di questa riflessione è opportuno anzitutto collocarla dinamicamente nel panorama degli interventi del legislatore europeo, vuoi di natura programmatica, vuoi di natura più strettamente normativa, in materia di sviluppo sostenibile e attività di impresa.

Prima di addentrarsi nella dimensione eurounionale sia consentito il riferimento a quattro iniziative di respiro internazionale, tutte logicamente riconducibili all'iniziativa Global Compact del 2000,<sup>33</sup> per mezzo della quale le Nazioni Unite fornivano raccomandazioni e inviti alle aziende di tutto il mondo nel senso dell'adozione di politiche di sostenibilità e trasparenza, ponendo il tema, da allora in avanti, al centro dell'agenda internazionale.

Nel 2011 dunque, il Consiglio dei Diritti Umani delle Nazioni Unite adotta i Principi Guida su Impresa e Diritti Umani (GP),<sup>34</sup> lo strumento operativo del "Quadro ONE Proteggere, Rispettare e Rimediare"<sup>35</sup> che stabilisce regole di condotta d'impresa in

---

<sup>31</sup> STRAMPELLI, G., *La strategia dell'Unione Europea per il capitalismo sostenibile: l'oscillazione del pendolo tra amministratori, soci e stakeholders*, in Riv. soc., n. 2-3, 2021, p. 374 ss.

<sup>32</sup> Cfr. BABIC, M., HEEMSKERK, E., FICHTER, J., *Who is more powerful - states or corporations?*, in *The Conversation*, 10 luglio 2018, richiamato da STRAMPELLI, G., *op. cit.* nt. 31, p. 374.

<sup>33</sup> Reperibile all'indirizzo <https://www.globalcompactnetwork.org/it/il-global-compact-ita/global-compact/introduzione.html>.

<sup>34</sup> *Guiding Principles on Business and Human Rights, Implementing the united Nations "Protect, Respect and Remedy" Framework*, reperibile all'indirizzo [https://www.ohchr.org/sites/default/files/documents/publications/guidingprinciplesbusinesshr\\_en.pdf](https://www.ohchr.org/sites/default/files/documents/publications/guidingprinciplesbusinesshr_en.pdf).

<sup>35</sup> RUGGIE, J., *Protect, respect and remedy: a framework for business and human rights: report of the Special Representative of the Secretary-General on the Issue of Human Rights and Transnational*

materia di diritti umani, con particolare attenzione alle ricadute negative dell'attività d'impresa su questi ultimi, fino ad allora pressoché irrilevanti nel panorama normativo internazionale. Ai *Guiding Principles* fa seguito una Guida Interpretativa del 2012<sup>36</sup> con funzione di ausilio applicativo per gli operatori del mercato. Questo ulteriore documento evidenzia l'importanza di politiche aziendali, opportunamente rese trasparenti verso l'esterno, che garantiscano l'impegno nella protezione dei diritti umani nel quadro dell'attività economica esercitata. In questo senso, le politiche sarebbero inoltre integrate a tutti i livelli strutturali e funzionali dell'azienda, non da ultimo anche attraverso la predisposizione di meccanismi di identificazione e prevenzione, gestione, mitigazione e correzione degli impatti negativi eventualmente prodotti, in un'ottica quindi al contempo preventiva *ex ante* e correttiva *ex post*.

In secondo luogo, e sempre nel 2012, l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE) ha aggiornato le "Linee Guide per le Imprese Multinazionali"<sup>37</sup> attraverso l'introduzione di un capitolo (il IV) specificamente dedicato ai diritti umani (anche in riferimento al relativo documento delle Nazioni Unite testé citato). Anche in questo caso, nel 2018, il testo è opportunamente coadiuvato da una Guida sul dovere di diligenza (*due diligence*)<sup>38</sup>, che funge da supporto pratico per una condotta di impresa responsabile; la Guida propone analiticamente una serie di raccomandazioni per integrare gli obiettivi nei sistemi di gestione d'impresa, specificando una serie di ambiti ricompresi nel raggio di azione della *due diligence* (diritti umani, ambiente, occupazione, trasparenza, tutela del consumo, contrasto della corruzione) e invitando le imprese ad adottare politiche specifiche rispetto ai rischi più seri per la singola realtà imprenditoriale, a rendere trasparenti suddette politiche, ad integrarle nei rapporti commerciali, in particolare con i fornitori, a concentrare nei vertici aziendali le funzioni di vigilanza sulle tematiche di *due diligence* assieme alla relativa responsabilità per le doverose attività di prevenzione e correzione di eventuali impatti negativi. Si segnala infine, e non da meno in questo senso la stessa Guida interpretativa ONU di cui sopra, l'importanza cruciale degli strumenti di *enforcement* per una responsabilizzazione effettiva e una piena aderenza ai principi di diligenza enucleati.

In terzo luogo, le Nazioni Unite hanno definito nel 2015 l'*Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile*, che si articola<sup>39</sup> in 17 *Sustainable Development Goals* (SDGs) e 169 *targets* e che è stata di fatto sottoscritta dai governi di tutti i 193 Paesi membri.

Infine, con specifico riferimento alla progressiva consapevolezza della necessità di una risposta efficace, complessiva e soprattutto globale al cambiamento climatico, gli stati membri della Convenzione Quadro delle Nazioni Unite sul clima del 1992 hanno sottoscritto nel 2015 l'Accordo di Parigi. Nell'Accordo, si definiscono obiettivi di mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici che, sembrerebbe, sono sempre più tenuti in conto sia dai legislatori nazionali che dalle imprese degli Stati firmatari.

---

*Corporations and Other Business Enterprises*, reperibile all'indirizzo <https://digitallibrary.un.org/record/625292>.

<sup>36</sup> *Interpretive guide to UN Guiding Principles' corporate responsibility to respect human rights*, by Office of UN High Commissioner for Human Rights, reperibile all'indirizzo <https://www.business-humanrights.org/en/latest-news/interpretive-guide-to-un-guiding-principles-corporate-responsibility-to-respect-human-rights-by-office-of-un-high-commissioner-for-human-rights-now-in-booklet-form/>.

<sup>37</sup> *OECD Guidelines for Multinational Enterprises*, reperibile in lingua italiana all'indirizzo <https://www.oecd.org/daf/inv/mne/MNEguidelinesITALIANO.pdf>.

<sup>38</sup> *OECD Due Diligence Guidance for Responsible Business Conduct*, all'indirizzo <https://www.oecd.org/investment/due-diligence-guidance-for-responsible-business-conduct.htm>.

<sup>39</sup> V. anche *supra*, 1, par. 1.

## 2. Iniziative dell'Unione Europea

### 2.1 La responsabilità ambientale e il principio "chi inquina paga"

Una più risalente ma incisiva misura di tutela dell'ambiente, generalmente applicabile a chiunque si renda responsabile di una condotta inquinante nei termini ivi descritti (ma tipicamente rivolta alle attività inquinanti delle imprese), è costituita dalla Direttiva 2004/35/CE sulla responsabilità ambientale in materia di prevenzione e riparazione del danno ambientale (anche ELD, "Environmental Liability Directive").

La Direttiva è informata al principio del "chi inquina paga" (*polluter-pays principle*), stabilendo che un'impresa che provochi un danno ambientale ne è responsabile e deve farsi carico di intraprendere le azioni di prevenzione e riparazione necessarie, sostenendone integralmente i relativi costi.

La definizione di danno ambientale è articolata sulla base di tre categorie di danno astrattamente configurabili:

i) *water damage*, *i.e.* un danno che incida significativamente sullo stato ecologico, chimico o quantitativo delle risorse acquatiche, come definite nelle direttive 2000/60/CE (Direttiva europea sulle acque) e 2008/56/CE (Direttiva sulla strategia per l'ambiente marino);

ii) *land damage*, *i.e.* ogni contaminazione del terreno che comporti un rischio significativo per la salute umana come risultato dell'introduzione diretta o indiretta, nel o sul terreno, di sostanze, preparati, organismi o micro-organismi;

iii) *damage to protected species and natural habitats*, *i.e.* un danno a specie e habitat naturali protetti che incida in modo negativo sulla loro conservazione, come definita nelle direttive 2009/147/CE (Direttiva sulla conservazione degli uccelli selvatici) e 92/43/CEE (Direttiva sugli habitat naturali).

La definizione comprende altresì lo scarico di sostanze inquinanti nell'aria (in quanto influiscono sulle condizioni delle acque e del terreno) e nelle acque interne superficiali o sotterranee, nonché qualsiasi rilascio deliberato nell'ambiente di organismi geneticamente modificati come definiti nella direttiva 2001/18/CE.

Sono quindi contemplate due fattispecie di responsabilità. In primo luogo, il danno ambientale causato da una delle attività professionali elencate all'Allegato III (quali industrie energetiche, produzione e trasformazione dei metalli, industrie chimiche e minerarie, gestione di rifiuti; produzione su larga scala di cellulosa, carta, carbone, tintura tessile, concerie, cibo, carne, prodotti a base di latte etc.). In secondo luogo, il danno ambientale a specie protette e habitat naturali (ovvero la relativa minaccia imminente) causato da attività professionali non elencate all'Allegato III, laddove il comportamento dell'impresa sia qualificabile come doloso o colposo.<sup>40</sup>

Le azioni richieste al soggetto inquinante sono altresì riconducibili ad azioni preventive e/o riparative. Le prime sono dovute in caso di imminente minaccia che si verifichi un danno, e consistono nell'adozione, senza indugio, di tutte le misure di prevenzione necessarie. Le seconde, a danno già verificato, consistono nell'informare il prima possibile le autorità ed adottare contestualmente azioni al fine di evitare il prodursi di ulteriori danni ambientali o minacce per la salute umana, nonché nell'intraprendere

---

<sup>40</sup> Di conseguenza quelle di cui alla prima fattispecie enucleate costituiscono ipotesi di responsabilità oggettiva. Sono poi contemplate eccezioni in caso di conflitti armati, calamità naturali, responsabilità per tipi di danni ambientali già contemplati dalle convenzioni internazionali (ad esempio l'inquinamento marittimo) e i rischi nucleari contemplati dal trattato Euratom.

adeguate azioni di riparazione. In entrambi i casi, a prescindere che le azioni siano in concreto espletate dal soggetto inquinante, da un soggetto terzo specializzato o dall'autorità competente, i costi di prevenzione e riparazione sono integralmente addossati su "chi inquina".

## 2.2 Le comunicazioni non finanziarie

Giungendo quindi agli interventi di diritto societario, già nel 2004, un'antesignana considerazione della responsabilità sociale dell'impresa (e segnatamente su occupazione e localizzazione dei siti produttivi) aveva trovato spazio nella Direttiva 2004/25/CE in materia di offerte pubbliche di acquisto; in riferimento, s'intende, alla società *target*. Ad ogni modo, è di qualche anno successivo l'avvio di una produzione normativa molto intensa nella direzione della responsabilità sociale e ambientale delle imprese europee.

L'intervento forse finora più significativo è rappresentato dalla Direttiva sulle informazioni non finanziarie (NFRD<sup>41</sup>), 2014/95/UE, che istituisce l'obbligo per le imprese di grandi dimensioni (con più di 500 dipendenti e qualificate come enti di interesse pubblico) di pubblicare periodicamente una dichiarazione di carattere non finanziario. Suddetta dichiarazione (DNF), come risultato di un obbligo normativo graduato attraverso il principio della materialità dei fattori ambientali e sociali, nonché dall'introduzione del meccanismo del *comply or explain*, deve coprire *ex lege* una serie di ambiti come l'ambiente, la sfera sociale, il personale, il rispetto dei diritti umani, la lotta alla corruzione attiva e passiva.

Più nel dettaglio dell'ambito oggettivo dei contenuti della dichiarazione, merita chiarire in particolare due aspetti. La flessibilità della disciplina è garantita da una doppia clausola generale. In primo luogo, il contenuto della DNF è parametrato alla "*misura necessaria* ad assicurare la comprensione dell'attività di impresa, del suo andamento, dei suoi risultati, e dell'impatto dalla stessa prodotta" rispetto ai temi suddetti (ambiente, sociali, etc., v. subito *supra*) che "sono rilevanti tenuto conto delle attività e delle caratteristiche dell'impresa". Il criterio è dunque duplice, da un canto la "necessarietà", dall'altro la "rilevanza" (*materiality* o principio di materialità), direttamente demandata all'autoresponsabilità degli organi di gestione e controllo (c.d. analisi di materialità).

In secondo luogo, la DNF è normativamente informata a un contenuto prescrittivo minimo articolato in (la terminologia in lingua italiana utilizzata a fini illustrativi è tratta dall'atto di recepimento della direttiva in Italia, d.lgs. 254/2016, in particolare art. 3, co. 1): "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, 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."

---

<sup>41</sup> "Non-Financial Reporting Directive".

Infine, ulteriore flessibilità è garantita, come accennato, dal meccanismo c.d. del *comply or explain*, per cui l'eventuale assenza di politiche aziendali attente agli ambiti di cui sopra va adeguatamente ed analiticamente motivata.<sup>42</sup>

Conformemente al dettato della Direttiva, poi, nel 2017 la Commissione ha pubblicato degli Orientamenti finalizzati ad “aiutare le imprese a comunicare informazioni di carattere non finanziario (relative ad aspetti ambientali, sociali e di governance) di qualità, pertinenti, utili, coerenti e più comparabili in modo tale da favorire una crescita e un'occupazione sostenibili e resilienti e da offrire trasparenza alle parti interessate”.

La rilevanza di questa direttiva è veramente cruciale, perché richiede agli amministratori, in funzione del corretto espletamento dell'obbligo informativo, di considerare i temi di sostenibilità componenti strutturali delle strategie aziendali; e di fatto ha molto contribuito alla responsabilizzazione degli organi di gestione rispetto alle tematiche della sostenibilità, sia in termini di rischi da gestire, che in quelli di opportunità di crescita per l'impresa stessa (il che spiega al contempo perché si è ritenuta in questa sede opportuna un'analisi più dettagliata dei suoi contenuti).

### 2.2.a La nuova regolazione dell'informazione non finanziaria: Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)

Di recentissima introduzione (14 dicembre 2022), la direttiva 2022/2464/UE<sup>43</sup> disciplina le informazioni di sostenibilità in sostituzione della disciplina appena descritta (e tuttora attuale, e per questo trattata, finché gli Stati non recepiranno il contenuto della nuova regolazione; il termine previsto è quello del 6 luglio 2024) potenziandone il contenuto, sulla base della considerazione che il quadro ad oggi vigente non abbia garantito le esigenze informative in ragione di deficit informativi, informazioni inattendibili, incomparabili, difficilmente reperibili, digitalmente non disponibili e insufficienti rispetto alle attività immateriali (come si può leggere nella relazione alla proposta). Conformemente alla CSRD, è imposto l'obbligo di fornire nella relazione sulla gestione le informazioni rilevanti sugli impatti dell'impresa sui fattori di sostenibilità (nonché come questi fattori influenzano l'andamento e i risultati dell'impresa), che risultano quindi robustamente rafforzati all'esito del nuovo dettato normativo.

I nuovi obblighi agiscono a livello di singola società (imprese di grandi dimensioni<sup>44</sup> quotate e non quotate, e piccole e medie imprese<sup>45</sup> con valori mobiliari quotati in mercati europei), ovvero di gruppi (e allora riguardano le imprese madri).

A livello contenutistico, invece, è necessaria la descrizione di: a) *business model* e strategia dell'impresa (che include la resilienza ai rischi relativi ai fattori di sostenibilità, le opportunità relative ai fattori, i piani per assicurare la compatibilità con la transazione verso un'economia sostenibile e l'obiettivo di limitare di 1.5C° il surriscaldamento globale, le modalità di considerazione degli interessi degli *stakeholders* e dell'impatto

---

<sup>42</sup> FORTUNATO, S., *L'informazione non-finanziaria nell'impresa socialmente responsabile*, in *Giur. comm.* n. 3, 2019, p. 423/I.

<sup>43</sup> Che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità.

<sup>44</sup> Società che superino per almeno due esercizi consecutivi alternativamente: 250 come numero medio di dipendenti; 20 milioni di euro di totale dello stato patrimoniale; 40 milioni di ricavi.

<sup>45</sup> Al ricorrere del superamento di almeno due limiti dimensionali nei due esercizi precedenti: 350.000 euro di totale dello stato patrimoniale; 700.000 di ricavi netti di vendite e prestazioni; 10 come numero medio dei dipendenti occupati nel corso dell'esercizio.

dell'impresa sui fattori, le modalità di attuazione della strategia per tener conto dei fattori); b) obiettivi di sostenibilità (in particolare di riduzione delle emissioni di gas serra) e progressi relativi nel raggiungimento; c) ruolo degli organi di amministrazione, gestione e sorveglianza rispetto ai fattori di sostenibilità e rispettive esperienze e competenze in tali materie; d) *policies* di sostenibilità; e) piani di incentivi per i componenti degli organi di amministrazione, gestione e sorveglianza rispetto ai fattori di sostenibilità; f) procedure di *due diligence* relative alla sostenibilità; g) principali impatti avversi attuali o potenziali lungo la catena del valore dell'impresa, azioni intraprese e risultati per porvi rimedio; h) principali rischi di sostenibilità e modalità di gestione; i) indicatori di prestazione. Queste informazioni si rivolgono al breve, medio e lungo periodo e sono qualitative e quantitative, prospettive e consuntive.

In definitiva, la terminologia sembra quasi già in parte allineata ai contenuti della proposta di direttiva CSDD (v. *infra*) e comporta un inedito e robustissimo obbligo informativo specificamente rivolto ai profili di sostenibilità (il futuro c.d. *report* di sostenibilità o *sustainability report*, il cui nome segnala già la rinnovata centralità di quei profili).

### 2.3 I diritti degli azionisti

Muovendo oltre tra la produzione normativa eurounitaria, altrettanto doveroso è, se non altro, il riferimento alla revisione della Direttiva sui diritti degli azionisti in chiave di rafforzamento del perseguimento di obiettivi a lungo termine, sia da parte degli investitori che da parte degli emittenti, il tutto naturalmente in relazione alla sostenibilità socio-ambientale. Si tratta della Direttiva 2017/828/UE, che ha modificato la versione originale della Direttiva sui diritti degli azionisti 2007/36/CE (cd. SHRD II). Più in particolare, questo intervento normativo è destinato ad incidere sui soci, contrapponendosi ad altri, tra cui quello appena citato in materia di DNF e quello oggetto dell'analisi a seguire in materia di governo societario sostenibile, piuttosto incentrati, al contrario, sui doveri degli amministratori; si capisce, quindi, che le norme europee perseguono la sostenibilità delle imprese conformemente a una visione complessiva e complessa delle diverse realtà societarie. La direttiva dunque: prevede, tra le altre misure, meccanismi volti a facilitare l'identificazione degli azionisti e ad incentivare un costante flusso di informazioni tra gli azionisti e la società; potenzia la trasparenza dell'attività degli investitori professionali, ai fini di una chiara emersione degli investimenti più sostenibili, per orientare le scelte di investimento dei risparmiatori; introduce strumenti di informazione e sorveglianza sulle politiche di remunerazione dell'organo amministrativo da parte degli azionisti, segnatamente attraverso due disposizioni in materia di remunerazione: una sulla politica di remunerazione (art. 9-bis) e una sulle informazioni sui compensi corrisposti da rendere nella relazione sulla remunerazione (art. 9-ter).

Nella SHRD II, di fatto, viene enfatizzata in particolare la centralità degli investitori istituzionali nella strategia europea di crescita sostenibile, come si può d'altronde già rilevare dalla lettura del relativo Considerando n. 14, in base al quale "Il maggiore coinvolgimento degli azionisti nel governo societario delle società rappresenta una delle leve che possono contribuire a migliorare i risultati finanziari e non finanziari delle società, anche per quanto riguarda i fattori ambientali, sociali e di governo, in particolare ai sensi dei principi di investimento responsabile sostenuti dalle Nazioni Unite. In aggiunta, il maggiore coinvolgimento di tutti i portatori di interesse, in particolare dei dipendenti, nel governo societario è un fattore importante per garantire che le società

quotate adottino un approccio più a lungo termine, che deve essere incoraggiato e preso in considerazione”. Del resto, il ruolo degli investitori professionali è decisivo in un contesto europeo caratterizzato da un forte e sempre crescente tasso di concentrazione della proprietà azionaria.

#### 2.4 L'informativa sulla sostenibilità finanziaria e il Regolamento Tassonomia

Sulla stessa lunghezza d'onda regolatoria, attenta al ruolo degli investitori istituzionali e in genere agli investimenti, ancora il Regolamento 2019/2088/UE in materia di informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (*Sustainable Finance Disclosure Regulation* – SFDR) e il connesso regolamento 2020/852/UE in materia di tassonomia, fondati (entrambi) su una concezione degli investitori professionali come “cinghia di trasmissione”<sup>46</sup> delle misure volte ad incentivare un modello economico sostenibile.

Proprio il Regolamento SFDR, nel Considerando 18 ritiene necessario che questi soggetti adottino “le procedure per prendere in considerazione i principali effetti negativi accanto ai pertinenti rischi finanziari e ai pertinenti rischi di sostenibilità. Le informazioni riguardanti tali procedure potrebbero precisare in che modo i partecipanti ai mercati finanziari adempiono alle loro responsabilità di gestione (*stewardship*) in materia di sostenibilità o ad altri impegni degli azionisti”.

Il regolamento Tassonomia<sup>47</sup> rappresenta invece il fulcro della regolazione UE in materia di finanza sostenibile, dal momento che fornisce la definizione di investimento ambientale (di cui all'art. 2, n. 17, del regolamento SFDR) e degli attributi di ecosostenibilità delle attività economiche funzionali a consentire decisioni di investimento consapevoli dei rischi e delle opportunità riferite alla sostenibilità. Si tenga ad ogni modo ben presente che le ricadute in maniera di *governance* sono solo indirette. Il regolamento interessa, infatti, più i legislatori (europeo o nazionali) al momento di stabilire obblighi relativi a prodotti finanziari commercializzati come sostenibili, ovvero gli stessi operatori del mercato finanziario che offrono prodotti definiti come ecosostenibili; comunque una ricaduta, benché indiretta, non manca poiché, ai sensi dell'art. 8 del regolamento, le imprese azionarie che rientrano nell'ambito di applicazione sono tenute a dichiarare la quota di fatturato derivante da prodotti o servizi relativi ad attività sostenibili, assieme alla quota complessiva di investimenti e spese relative ad attività economiche sostenibili.

Ciò detto, il regolamento Tassonomia assume una radicale importanza per la sostenibilità in seno alla regolazione finanziaria europea perché, da un canto, fissare per via di regolamento una tassonomia di sostenibilità costituisce il livello più intenso di armonizzazione legislativa possibile, perché garantisce condizioni normative di ecosostenibilità generalizzate e immuni da ulteriori passaggi regolatori nazionali; d'altro canto, da un punto di vista metodologico, il regolamento esprime chiaramente la visione di fondo dell'intervento legislativo europeo, una classificazione in un quadro di obiettivi essenziali individuati e nella prospettiva di graduale e progressiva, necessaria e proporzionata regolazione, sempre volta alla realizzazione degli obiettivi premessi.

Gli obiettivi cui si fa riferimento, impalcatura assiologica della normativa in esame sono, in collegamento ideale agli obiettivi dello *European Green Deal* (funzionali al

---

<sup>46</sup> STRAMPELLI, G., *op. cit.* nt. 31, p. 367.

<sup>47</sup> Su cui v. ampiamente GENOVESE, A., *Bilanci di sostenibilità, tassonomia UE delle attività economiche ecosostenibili e governo societario*, in *Orizz. dir. comm.*, fasc. 2, 2022, p. 497-560.



raggiungimento della neutralità climatica entro il 2050), e di carattere squisitamente ambientale, sono sei e si trovano enucleati all'art. 9: la mitigazione dei cambiamenti climatici; l'adattamento ai cambiamenti climatici; l'uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine; la transizione verso un'economia circolare, la prevenzione e il riciclaggio dei rifiuti; la prevenzione e il controllo dell'inquinamento; la protezione degli ecosistemi sani.

Il metodo di classificazione, infine e più nel dettaglio, è impostato sulla base di tre criteri funzionali a qualificare una attività di investimento come ecosostenibile (o meno); in ossequio al dettato dell'art. 3, dunque, "al fine di stabilire il grado di ecosostenibilità di un investimento, un'attività economica è considerata ecosostenibile se:

a) contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più degli obiettivi ambientali di cui all'articolo 9, in conformità degli articoli da 10 a 16" (con ulteriori criteri specifici rispetto a ciascuno dei sei obiettivi);

b) "non arreca un danno significativo a nessuno degli obiettivi ambientali di cui all'articolo 9, in conformità dell'articolo 17" (che chiarisce quando un'attività economica arrechi un danno significativo a ciascuno degli obiettivi ambientali);

c) "è svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia previste all'articolo 18" (procedure attuate dall'impresa per garantire l'allineamento con le linee guida OCSE per le imprese multinazionali e i principi guida delle Nazioni Unite sulle imprese e i diritti umani); e

d) "è conforme ai criteri di vaglio tecnico fissati dalla Commissione ai sensi dell'articolo 10, paragrafo 3, dell'articolo 11, paragrafo 3, dell'articolo 12, paragrafo 2, dell'articolo 13, paragrafo 2, dell'articolo 14, paragrafo 2, o dell'articolo 15, paragrafo 2" (si tratta degli eventuali atti delegati adottati dalla Commissione in conformità di quanto richiesto dal Regolamento, che dovrebbero determinare, attraverso l'enucleazione appunto di *screening criteria* di natura tecnica, a quali condizioni si possa ritenere che un'attività offra un contributo a uno degli obiettivi ambientali, ovvero vi arrechi un pregiudizio significativo)".

## 2.5 Il Piano di Azione del 2018

Da un punto di vista programmatico e prospettico, il Piano d'azione del 2018<sup>48</sup> è la chiave di volta dell'intervento europeo sui temi sociali e ambientali correlati agli investimenti e all'attività delle imprese azionarie. Con l'obiettivo di riorientare i flussi di capitali verso un'economia più sostenibile, integrare la sostenibilità nella gestione dei rischi, promuovere la trasparenza e una visione a lungo termine dell'economia, esso si articola in dieci azioni (da intraprendere a livello di Commissione come iniziative legislative, s'intende) relative a diverse dimensioni di attività finanziarie e di gestione imprenditoriale:

- l'istituzione di un sistema unificato di classificazione delle attività sostenibili;<sup>49</sup>

---

<sup>48</sup> Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio Europeo, al Consiglio, alla Banca Centrale Europea, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni, *Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*, COM/2018/097, reperibile all'indirizzo <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/ALL/?uri=CELEX:52018DC0097>.

<sup>49</sup> V. *supra*, Regolamento Tassonomia, preposto in questa trattazione per esaurire idealmente l'enucleazione degli atti legislativi già entrati in vigore prima di esaminare le prospettive future di intervento.

- la creazione di norme e marchi per i prodotti finanziari sostenibili; la promozione degli investimenti in progetti sostenibili;
- l'integrazione della sostenibilità nella consulenza finanziaria; l'elaborazione di indici di riferimento in materia di sostenibilità;
- una migliore integrazione della sostenibilità nei *rating* e nella ricerca di mercato;
- una maggiore chiarezza in merito agli obiettivi degli investitori istituzionali e dei gestori di attività;
- l'integrazione della sostenibilità nei requisiti prudenziali;
- il rafforzamento della comunicazione societaria in materia di sostenibilità e della regolamentazione contabile in materia di rischi ESG;
- *la promozione di un governo societario sostenibile e l'attenuazione della visione a breve termine nei mercati dei capitali* (si tratta dell'*Action 10*, quella di riferimento per lo studio qui proposto).

Un primo decisivo passo rispetto all'attuazione dell'*Action Plan* è stato mosso dalla Commissione il 24 maggio 2018, attraverso l'adozione di un pacchetto di proposte legislative denominato *Sustainable Finance Package*, che ha ricompreso una proposta di regolamento per l'individuazione di criteri unitari per definire la sostenibilità di un investimento, cioè una disciplina armonizzata della tassonomia delle attività sostenibili,<sup>50</sup> approvata il 18 giugno 2020; una proposta di regolamento per l'introduzione di nuovi ed ulteriori obblighi di trasparenza in capo agli intermediari, specificamente rispetto alle modalità adottate per l'integrazione dei fattori di sostenibilità ESG nelle scelte di investimento e nell'attività di consulenza,<sup>51</sup> approvata il 27 novembre 2019; una proposta di regolamento di modifica del regolamento 1011/2016/UE (regolamento Benchmark), mediante la previsione di due nuovi indici di riferimento che tengono conto di alcuni aspetti di sostenibilità ambientale, adottata il 27 novembre 2019.

Ai fini dell'attuazione dell'azione n. 2 (“la creazione di norme e marchi per i prodotti finanziari sostenibili; la promozione degli investimenti in progetti sostenibili”) del Piano, la Commissione europea ha promosso inoltre due ulteriori iniziative: una volta all'estensione del marchio “ecolabel” europeo a determinate categorie di prodotti finanziari sostenibili e una funzionale alla definizione di un *green bond standard* europeo.

Il 20 aprile 2021, la Commissione ha poi adottato un pacchetto di ulteriori proposte di misure comprendenti tra l'altro: l'atto delegato relativo agli aspetti climatici del regolamento Tassonomia, che delinea in dettaglio le attività economiche che contribuiscono di più al conseguimento degli obiettivi ambientali dell'Unione; una proposta di direttiva sull'informativa in materia di sostenibilità che modifica la direttiva sulla armonizzazione della comunicazione di informazioni sulla sostenibilità nella direzione della comparabilità e della affidabilità delle informazioni a disposizione degli operatori finanziari e degli investitori;<sup>52</sup> sei atti delegati riguardanti i doveri fiduciari e la consulenza in materia di investimenti e assicurazioni per garantire che le imprese

<sup>50</sup> Ancora il regolamento Tassonomia.

<sup>51</sup> Regolamento *Disclosure* o SFDR, “Sustainable Finance Disclosure Regulation”, v. *supra*, par. 2.4.

<sup>52</sup> Di recentissima adozione: *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)* del 14 dicembre 2022, per cui v. *supra*, par. 2.2.a.

finanziarie, i gestori di attivi o gli assicuratori, includano la sostenibilità nelle loro procedure e nella consulenza in materia di investimenti a beneficio dei clienti.

Ancora, si noti che alcune azioni contemplate dal Piano si riferiscono al diritto del governo societario e in particolare alle comunicazioni sociali e contabili in materia di sostenibilità e, soprattutto, alla *sustainable corporate governance*. Questi ultimi aspetti assumono una ulteriore valorizzazione nel documento di messa a punto del Piano che è la *Nuova strategia per la finanza sostenibile*<sup>53</sup> pubblicata dalla Commissione nel luglio 2021, all'esito della consultazione avviata il 21 aprile 2021. Questo nuovo documento si attegga in particolare ad aggiornamento del Piano di Azione del 2018 rispetto agli effetti economici della pandemia da Covid 19, alle misure adottate per la relativa ripresa economica e alle crescenti sinergie fra transizione ecologica e transizione digitale, ed è fortemente incentrato sull'idea della transizione verso un modello economico e di sviluppo a minimo impatto ambientale (con un perdurante *focus* sulla problematica del *Climate Change*). La Comunicazione individua dunque quattro ambiti in cui sono necessarie ulteriori azioni affinché il sistema finanziario sostenga la transizione ecologica: finanziamento della transizione verso la ecosostenibilità come priorità, rispetto alla quale coinvolgere tendenzialmente tutti gli attori economici; inclusione nel processo delle PMI; valorizzazione della resilienza della finanza ecosostenibile e del contributo del settore finanziario allo sviluppo sostenibile; promozione del consenso internazionale sull'Agenda UE per la transizione.

Di respiro naturalmente generale e specificamente ambientale, ma del quale è qui doverosa la menzione, vi è poi il *Green Deal Europeo*,<sup>54</sup> che fissa gli obiettivi climatici per il 2030 (riduzione del 55% delle emissioni di CO2 rispetto al 1990) e per il 2050 (raggiungimento della neutralità climatica), accompagnato al Piano di Investimenti per un'Europa Sostenibile, ormai divenuti parte integrante della strategia della Commissione per attuare l'Agenda 2030 nella direzione degli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite (per cui v. *supra*). Il tutto, appunto, come si legge (nel *Green Deal*), nel quadro funzionale di “porre la sostenibilità e il benessere dei cittadini al centro della politica economica e rendere gli obiettivi di sviluppo sostenibile il fulcro della definizione delle politiche e degli interventi UE”.

## 2.6 Il governo societario sostenibile

Si giunge infine al culmine ideale dell'elaborazione e teorica, ripercorsa in apertura, e legislativa, per sommi capi testé sintetizzata. Il punto di partenza, a livello, programmatico, è l'*Action 10* del piano del 2018, che si riporta questa volta estensivamente:

“4.2 Governo societario e visione a breve termine indebita del mercato dei capitali.

Il governo societario può contribuire in maniera significativa ad un'economia più sostenibile, consentendo alle imprese di adottare i provvedimenti necessari per elaborare nuove tecnologie, rafforzare i modelli imprenditoriali e migliorare le prestazioni. A sua volta, ciò può contribuire a migliorare le loro prassi di gestione dei rischi e la

---

<sup>53</sup> *Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy*, COM(2021) 390, reperibile all'indirizzo <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52021DC0390&from=PL>.

<sup>54</sup> *Il Green Deal Europeo*, COM/2019/640, reperibile in lingua italiana all'indirizzo <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:52019DC0640>.

competitività, creando posti di lavoro e stimolando l'innovazione. Numerose imprese dispongono di strategie di *governance* a tal fine, sebbene non siano sempre facilmente comparabili.

Nonostante gli sforzi profusi da numerose imprese europee, le indebite pressioni a breve termine del mercato possono ostacolare un allungamento dell'orizzonte temporale nel processo decisionale. È possibile che i manager delle società siano diventati eccessivamente concentrati sulle prestazioni finanziarie a breve termine, trascurando le opportunità e i rischi risultanti dalle considerazioni connesse alla sostenibilità ambientale e sociale. Di conseguenza, le interazioni tra pressioni del mercato dei capitali e incentivi aziendali possono portare, a lungo termine, a un'esposizione non necessaria ai rischi di sostenibilità. La Commissione avvierà un dialogo con tutti i soggetti interessati per esaminare questo punto in modo più approfondito.

*Azione 10: promuovere un governo societario sostenibile e attenuare la visione a breve termine nei mercati dei capitali*

1. Per promuovere un governo societario che favorisca maggiormente gli investimenti sostenibili, la Commissione svolgerà entro il secondo trimestre del 2019 un lavoro di analisi e di consultazione presso le parti interessate per valutare: i) *l'eventuale necessità di imporre ai consigli di amministrazione di elaborare e divulgare una strategia in materia di sostenibilità, compresa una due diligence lungo l'intera catena di approvvigionamento, nonché obiettivi di sostenibilità misurabili*; e ii) *l'eventuale necessità di chiarire le norme che impongono agli amministratori di agire nell'interesse a lungo termine dell'impresa.*

2. La Commissione inviterà le autorità europee di vigilanza a raccogliere elementi a dimostrazione dell'indebita pressione a breve termine esercitata dai mercati dei capitali sulle imprese e a ponderare, se necessario, ulteriori azioni sulla base di questi elementi entro il primo trimestre del 2019. Più specificamente, la Commissione invita l'ESMA a raccogliere informazioni sulla visione a breve termine indebita nei mercati dei capitali, valutando: i) *la rotazione del portafoglio e i periodi di possesso delle azioni da parte dei gestori di attività*; ii) *se nei mercati dei capitali siano in uso prassi che generano una indebita pressione a breve termine nell'economia reale.*"

\*

Si evidenzia, prima di ogni altra considerazione, che il modello di intervento prescelto in sede sovranazionale è quello incentrato concettualmente sui doveri degli amministratori (considerazioni più generali rispetto alle conseguenze di questa opzione verranno sviluppate più avanti).

Sulla base dell'*Action 10*, dunque, e in riferimento specifico alle due distinte esigenze di cui sopra (vedi i punti *i*) e *ii*)), la Commissione ha commissionato due studi, di importanza fondamentale per l'influenza che hanno esercitato sulla relativa visione regolatoria dell'istituzione europea, rispettivamente al *British Institute of International and Comparative Law* (BIICL) unitamente a *Civic Consulting* e *London School of Economic Consulting*, al fine di valutare eventuali proposte normative in materia di *due diligence* sulla catena di fornitura; e alla società di revisione *Ernst & Young*, al fine di

valutare eventuale iniziative normative in materia di doveri degli amministratori in rapporto alla *sustainable corporate governance*.<sup>55</sup>

Il primo studio è stato licenziato nel gennaio 2020 con il titolo di *Study on due diligence requirements through the supply chain*. Prendendo le mosse da una serie di fonti di *soft law* (come le linee guida ONU e OCSE, di cui ampiamente sopra) e *hard law* (in particolare i recenti interventi dei legislatori francese e olandese), lo studio finisce per raccomandare alla Commissione l'adozione di una direttiva che imponga un obbligo di *due diligence* volto a “identify, prevent, mitigate and account for actual and potential human Rights and environmental impacts in their operation and supply or value chain”.<sup>56</sup>

Il secondo studio è stato licenziato nel luglio 2020, con il titolo di *Study on directors' duties and sustainable corporate governance*. Questo studio, di centrale rilievo sistematico ed anche oggetto di vigorosissime critiche da più voci della dottrina internazionale, ha indagato la ragione di fondo dello *short-termism*, ritenuto un male intrinseco all'attività delle società azionarie europee, e ha identificato, come possibile soluzione, linee di riforma del diritto societario euro-unitario nella direzione della *governance* sostenibile (sotto i profili ambientale, sociale ed economico). Tra le svariate *policies* suggerite, si tenga conto, ai fini di questa indagine, in particolare delle seguenti:

- Istituzione dell'obbligo per gli amministratori di società per azioni di perseguire l'interesse della società all'esito di un doveroso adeguato bilanciamento con gli interessi di lungo termine (ultra-quinquennali e ultra-decennali), dei dipendenti, dei consumatori, dell'ambiente globale e locale e della Società umana complessivamente considerata;
- Istituzione dell'obbligo per gli amministratori di società per azioni di identificare e ridurre rischi e impatti di sostenibilità, interni ed esterni e connessi all'attività della società, anche rispetto alla catena del valore;
- Istituzione dell'obbligo per gli amministratori di società per azioni di includere nella strategia aziendale la sostenibilità in termini di rischi, opportunità e impatti, declinata anche in obiettivi misurabili, temporalmente delimitati, specifici, scientificamente giustificati e coerenti a quelli definiti dall'ONU e dall'Accordo di Parigi;
- Istituzione dell'obbligo per gli amministratori di società per azioni di istituire meccanismi di coinvolgimento e partecipazione degli *stakeholders*, con particolare riferimento alla procedura di identificazione, prevenzione e mitigazione dei rischi e degli impatti di cui sopra contemplati nella strategia aziendale;
- Attribuzione agli *stakeholders*, da ultimo citati, della legittimazione diretta ad agire in via di responsabilità contro gli amministratori (tuttavia, si noti, “per conto della società”) per far valere violazioni degli obblighi di contenimento degli interessi, con particolare riferimento alla mancata considerazione di quelli degli *stakeholders* agenti.

Si tenga conto, ma lo si rileva solo per inciso perché un'analisi dello Studio e delle considerazioni anche in gran parte extra-giuridiche che esso involge richiederebbe un lavoro a sé stante, in particolare delle critiche ricevute sul fronte sia della metodologia utilizzata che delle *policies* delineate. Tra i vari profili criticati: le conclusioni non

---

<sup>55</sup> BARCELLONA, E., *op. cit.* nt. 9, p. 8.

<sup>56</sup> “Identificare, prevenire, mitigare e rendere conto degli impatti attuali e potenziali a diritti umani e ambiente delle loro operazioni e catena di valore o fornitura”.

sarebbero pienamente sostenute da evidenza nella parte in cui sostengono la predilezione delle imprese europee verso risultati economici di breve termine; l'incompletezza del campione selezionato per lo studio, che include soltanto 15 Stati Membri, non chiarisce la tipologia delle società considerate e assegna una particolare rilevanza alle società con sede legale in Regno Unito, che non saranno destinatarie delle future misure legislative UE (all'esito di Brexit); "the Study misrepresents fundamental concepts of company law and fails to understand how corporate governance works", secondo la durissima critica da parte degli studiosi nord-europei di diritto commerciale della *Nordic Company Law Scholars*;<sup>57</sup> o ancora, nel panorama domestico, le principali risposte critiche dal mondo accademico e da quello dell'impresa, enucleate nella Relazione annuale 2020 del Comitato Italiano per la *Corporate Governance*.

Ad ogni modo, all'esito di questi due studi, la Commissione è nuovamente intervenuta con un'ulteriore *Roadmap* di futuri interventi normativi, c.d. *Inception Impact Assessment, Legislative and possible guidance Q1 2021*,<sup>58</sup> tra cui ulteriori revisioni della Direttiva europea sul diritto societario (2017/1132/UE) e della Direttiva sui diritti degli azionisti (2007/36/CE come recentemente modificata dalla 2017/828/UE per cui v. anche *supra*), nonché con la consultazione pubblica avviata in ottobre 2020 e chiusa in febbraio 2021 relativa ancora alle riforme in materia di *governance* societaria sostenibile. In entrambe, per inciso, l'influenza dello studio EY è manifesta nella considerazione di partenza da cui muove la Commissione, ovvero la tendenza *short-term oriented* che caratterizza le principali realtà azionarie europee. In questo quadro, ecco che emergono proposte di riforma in materia di vincoli specifici alle politiche di remunerazione degli amministratori, loro requisiti di professionalità rispetto a sostenibilità socio-ambientale, limiti all'acquisto di azioni proprie e alla distribuzione di dividendi, e soprattutto la prospettiva di intervento volto a imporre un obbligo di diligenza rispetto agli impatti ambientali e sociali della catena di fornitura e relativi sistemi di *enforcement*, anche attraverso, non da ultimo, il modello della responsabilità civile degli amministratori per *mala gestio*.

In sostanza, recepite dagli studi e dai documenti programmatici della Commissione le direttrici di riforma in senso di *i*) una legislazione in materia di *due diligence* sugli impatti alla sostenibilità lungo l'intera catena di fornitura e *ii*) una nuova legislazione sui doveri degli amministratori, attraverso la Risoluzione del 17 dicembre 2020 in materia di *sustainable corporate governance* del Parlamento Europeo, si giunge al punto più delicato e al contempo giuridicamente più interessante dell'*excursus* fin qui tracciato, da cui si sviluppano le riflessioni proposte a seguire.

---

<sup>57</sup> AA.VV., *Response to the Study on Directors' Duties and Sustainable Corporate Governance by Nordic Company Law Scholars*, LSN Research Paper No. 20-112, a cura di HANSEN, J.L., University of Copenhagen Faculty of Law - Legal Studies Research Paper No. 2020-100.

<sup>58</sup> *Inception Impact Assessment: Sustainable corporate governance* (Ref. Ares(2020)4034032 - 30/07/2020) reperibile all'indirizzo [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Governo-societario-sostenibile\\_it](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Governo-societario-sostenibile_it).

### 3. La proposta di Direttiva in materia di *Corporate Sustainability Due Diligence*

#### 1. *Background istituzionale*

La *Resolution on sustainable corporate governance* (2020/2137/INL) reca, conformemente alla distribuzione di competenze interna alla rete istituzionale europea, raccomandazioni volte a stimolare l'iniziativa legislativa ufficiale della Commissione. Casi del genere, rispetto alla provenienza stessa della sollecitazione, sono francamente poco comuni, e diremmo estremamente apprezzabili nel quadro del dibattito sul gradiente di democraticità dell'Unione. Ci si trova dunque di fronte ad una iniziativa che prende le mosse dall'organo dotato della maggiore legittimazione democratica nell'istituzione sovranazionale europea.

Ad ogni modo, il Parlamento Europeo prende le mosse da determinate premesse nel delineare le raccomandazioni rivolte alla Commissione: crescente competizione e conseguente insostenibilità dello sfruttamento delle risorse umane ed ambientali; necessità di considerare i rischi ambientali e umani per promuovere un approccio all'attività di impresa realmente sostenibile; centralità della *Sustainable corporate governance* nel quadro dell'ottemperanza da parte dell'Unione agli impegni di sviluppo sostenibile ONU e legati all'Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici; opportunità di integrare l'interesse dei soci della società azionaria con quello degli *stakeholders* rilevanti; auspicabile maggiore incisività della legislazione europea in materia di *governance* sostenibile nell'ottica dell'istituzione di obblighi a contenuto specifico e superamento, a livello di tecnica legislativa, della semplice imposizione di obblighi di *disclosure*. Si ribadisca che lo stesso Parlamento ha recepito le indicazioni dello studio EY e, anche seguendo la direzione da quest'ultimo tracciata, ha assunto nella Risoluzione precise posizioni che si possono, in via di prima approssimazione, enucleare come segue:

i) la legislazione europea dovrebbe integrare le ragioni della sostenibilità nell'alveo dei doveri degli amministratori, affinché questi non convergano più solo verso una "massimizzazione del profitto di breve termine" e rispettino le istanze *stakeholderist* rilevanti nell'attività sociale;

ii) la legislazione europea dovrebbe imporre l'obbligo che gli organi sociali definiscano una *corporate sustainability strategy* che identifichi gli impatti rilevanti su ambiente, società, buona *governance* riconducibile al modello di business, l'attività e la catena di fornitura della società in questione, anche in funzione di una sua (*i.e.* della strategia) pubblicazione e costante monitoraggio;

iii) la legislazione europea dovrebbe altresì predisporre strumenti obbligatori di informazione e consultazione degli *stakeholders* in seno alle attività sociali, nonché di partecipazione preventiva al processo di formazione della volontà sociale, laddove riguardi i temi della sostenibilità.

All'esito della risoluzione di dicembre, il passo decisivo è compiuto poi dall'istituzione di Strasburgo il 10 marzo 2021 con l'approvazione del testo di una proposta di Direttiva (si intenda, più correttamente si tratta di una richiesta di adozione di una proposta di direttiva vera e propria della Commissione) in materia di *corporate due diligence and corporate accountability*, cui ha recentemente fatto seguito, in data 23 febbraio 2022, la proposta di Direttiva della Commissione Europea relativa al "dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità", primo passo effettivo dell'*iter* legislativo europeo, a questo punto finalmente e ufficialmente avviato. Il testo della

Commissione apporta naturalmente delle modifiche rispetto a quello originariamente redatto dal Parlamento Europeo. Giusto a titolo di esempio, il riferimento agli impatti negativi in materia di “buona *governance*” è stato espunto, preferendo il solo riferimento a “diritti umani” e “ambiente”. Si tratta comunque per lo più di modifiche non cruciali, considerando che il nucleo ideale tracciato dal Parlamento è mantenuto pressoché intatto, per non parlare dell’eventualità ulteriore che il testo Parlamentare venga poi recuperato nel corso dell’*iter* legislativo, a cui, si capisce, il Parlamento partecipa in posizione di pari-ordinazione al Consiglio dell’Unione. Molti interventi dottrinali in materia sono scaturiti peraltro all’esito dell’iniziativa parlamentare, ma rimangono tuttora valido ausilio in considerazione della continuità del disegno di politica legislativa all’esito del passaggio in Commissione.

Appare, tuttavia, doveroso riferirsi (nell’analisi a seguire) al testo della Commissione, quello che sarà sottoposto al Parlamento e al Consiglio dell’Unione in sede di procedura legislativa.

## **2. Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Corporate Sustainability Due Diligence (CSDD)<sup>59</sup>**

Adottato a Bruxelles il 23 febbraio 2022, il testo<sup>60</sup> della proposta di Direttiva è accompagnato da un *Explanatory Memorandum* della Commissione, che si rivela di estrema utilità rispetto ad ulteriori vicende a monte dell’iniziativa istituzionale e che, al contempo, evidenzia specifiche prese di posizione dell’istituzione. Si procederà dunque ad una analisi degli aspetti più salienti del *Memorandum*, per poi enucleare la portata normativa delle principali (per gli intenti dell’analisi) norme della proposta, focalizzandosi infine sulle norme più cruciali, relative al regime di responsabilità civile reso (eventualmente) applicabile dalla Direttiva.

### *2.1 Contesto della proposta*

In primo luogo, in sede di *Explanatory Memorandum*, la Commissione si premura di evidenziare le ragioni e gli obiettivi della proposta di Direttiva, assieme agli elementi di continuità (*consistency*) con gli atti già in vigore sia nella medesima area di *policy* che ad essa estranei, e riferibili allora ad altre *policies* dell’Unione. Non si indulgerà ulteriormente in questa sede sui principali atti e indirizzi di politica legislativa sovranazionale, su cui ci si è già soffermati.

Sotto il primo profilo richiamato, di particolare interesse si rivela il riferimento all’insufficienza degli strumenti volontaristici (*voluntary action*) nel determinare miglioramenti su larga scala nel settore, ovvero nel diminuire in modo significativo le esternalità negative derivanti dalla produzione e dal consumo che interessano il mercato europeo. In questo senso, la Commissione richiama la Direttiva sulle informazioni non finanziarie e il Regolamento Tassonomia, evidenziando come questi strumenti non impongano alle società doveri sostanziali diversi da quelli di pubblicità e trasparenza rispetto agli investitori per indirizzarne le relative scelte di investimento. Evidente è da subito quindi l’esigenza di un diverso approccio all’*enforcement* degli obiettivi di

---

<sup>59</sup> *I.e.* “Corporate Sustainability Due Diligence Directive”.

<sup>60</sup> Il riferimento per questa analisi è stato la versione in lingua inglese, per cui le relative citazioni sono frutto di contestuale e personale traduzione.



sostenibilità perseguiti, adeguatamente compendiato, nel testo della CSDD, da specifici obblighi di condotta, sanzioni e regimi di responsabilità.

Al contempo, si evidenzia il gradiente di connessione del mercato unico con milioni di lavoratori nel mondo attraverso le catene globali del valore, da cui si inferisce la responsabilità per gli attori del mercato di affrontarne gli impatti avversi sui relativi diritti.

Conformemente anche alla volontà espressa dai cittadini dell'Unione, in particolare nel contesto della Conferenza sul Futuro dell'Europa del 2021, si assiste d'altronde, negli ordinamenti giuridici di alcuni Stati Membri, all'introduzione di leggi generali (la Commissione si esprime in termini di orizzontalità) in materia di *due diligence*, come in Francia e in Germania (Belgio, Paesi Bassi, Lussemburgo e Svezia, d'altra parte, stanno già lavorando a corrispettivi normativi, di prossima introduzione, mentre gli stessi Paesi Bassi hanno già introdotto una norma di settore rispetto al lavoro minorile). Di conseguenza, l'intervento eurounitario in materia, che recepisce i dibattiti a livello nazionale e le sollecitazioni del Consiglio e, specialmente, del Parlamento Europeo, appare quanto mai giustificato e opportuno, anche al fine di realizzare "un'economia che funzioni davvero per i cittadini", anche migliorando il settore normativo della *sustainable corporate governance*.

La CSDD si pone precipuamente l'obiettivo di realizzare un "*horizontal framework*" (approssimativamente traducibile come "quadro giuridico orizzontale") che incoraggi il contributo degli operatori del mercato unico al rispetto dei diritti umani e dell'ambiente nel corso delle loro attività e lungo la loro catena del valore attraverso l'identificazione, la prevenzione, la mitigazione e la presa in carico degli eventuali impatti avversi (*adverse impacts*) da loro generati; e ancora, (la Direttiva esprime) l'intenzione di:

i) migliorare le pratiche di governo societario per meglio integrare la gestione del rischio e i relativi processi di mitigazione (s'intende, sempre rispetto alla violazione di diritti umani e tutela dell'ambiente);

ii) evitare la frammentazione degli standard di dovuta diligenza nel mercato unico e creare certezza legale per le imprese e gli *stakeholders* rispetto al comportamento richiesto e la responsabilità conseguenti;

iii) incrementare la responsabilità delle società rispetto agli impatti avversi;

iv) migliorare l'accesso a strumenti rimediali per i soggetti colpiti dagli impatti;

v) come strumento orizzontale focalizzato sui processi aziendali e applicabile anche alle catene del valore, coadiuvare tutte le altre misure in vigore o proposte per affrontare a livello europeo specifiche sfide di sostenibilità.

## 2.2 Base giuridica, sussidiarietà e proporzionalità; scelta dello strumento della Direttiva

Conformemente alle disposizioni dei Trattati, un atto del legislatore europeo deve essere giustificato sotto i tre profili della base giuridica dell'atto adottato e dei principi di sussidiarietà (rispetto ai legislatori dei Stati membri) e proporzionalità (rispetto all'obiettivo perseguito) dell'intervento a livello euro-unionale.

Sotto il profilo della base giuridica, la proposta si basa sugli articoli 50 e 114 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE). L'articolo 50 garantisce la competenza europea rispetto all'attuazione della libertà di stabilimento, "coordinando, nella necessaria misura e al fine di renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società a mente dell'articolo 54, secondo comma per proteggere

gli interessi tanto dei soci come dei terzi” (par. 2, lett. g). La Commissione opina nel senso di considerevoli differenze nelle legislazioni che via via emergono nei diversi Stati Membri in materia di *due diligence* e che conducono quindi a standard differenziati, contrariamente agli indirizzi internazionali di ONU e OCSE. La frammentazione rischierebbe inoltre di creare un “campo da gioco” (*playing field*) non equo per le società che operano nel mercato interno, per non parlare delle dinamiche di “mercato delle regole” per cui gli standard di *due diligence* finirebbero per essere determinati e differenziati in base alla sede legale di volta in volta prescelta. La preoccupazione, in definitiva, è quella di fenomeni distorsivi della concorrenza e della libertà di stabilimento, i quali sarebbero invece scongiurati e giustificerebbero a loro volta l’atto proposto (volto, scrive la Commissione, a “prevenire e rimuovere siffatti ostacoli alla libertà di movimento e distorsioni della concorrenza, armonizzando i comportamenti richiesti alle società per adempiere alla *due diligence* nelle loro operazioni, in quelle delle loro controllate, nelle catene del valore e rispetto ai relativi doveri degli amministratori”). L’art. 50 rappresenta la *lex specialis* delle misure adottate per attuare la libertà di stabilimento, tra cui ricadono a pieno titolo quelle relative al governo societario.

Per quanto riguarda invece l’art. 114 TFUE, questo attiene alle “misure relative al ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative degli Stati membri che hanno per oggetto l’instaurazione ed il funzionamento del mercato interno.” Il legislatore europeo se ne avvale, solitamente, laddove le disparità tra le legislazioni nazionali siano tali da ostruire l’esercizio delle libertà fondamentali e creare distorsioni della concorrenza che quindi hanno un effetto negativo diretto sul mercato interno. È il caso, lo si ribadisce ancora, delle diverse disposizioni in materia di governo societario sostenibile, nonché, viene evidenziato in questa sede, delle diverse conseguenze che i diversi ordinamenti traggono a livello di responsabilità civile, per cui la Direttiva chiarirebbe quale regime di responsabilità andrebbe di volta in volta applicato in caso di danno. Sotto questo profilo, è dunque il potenziale impatto negativo sul mercato interno a giustificare l’atto normativo.

Dal punto di vista della sussidiarietà, in secondo luogo, la Commissione chiarisce quanto gli interventi legislativi dei soli Stati Membri siano da considerarsi insufficienti e inefficienti. Rispetto a problemi di natura transfrontaliera come i cambiamenti climatici, l’inquinamento e la tutela della biodiversità, infatti, l’azione del singolo Stato sarebbe ostacolata dall’eventuale inazione di un altro. Peraltro, molte società operano a livello europeo o addirittura mondiale, contribuendo alla progressiva espansione delle rispettive catene del valore a livello di altri Stati UE o extra-UE. Ancora, la crescita sostenibile di attori dall’azione così orizzontalmente diffusa non può essere garantita in assenza di certezza giuridica e di uno specifico “campo da gioco” regolato. Infine, diversamente dall’azione dei singoli Stati, l’intervento unionale può anche assicurare alla voce dell’Europa una preminenza nelle politiche di sviluppo a livello globale.

Sotto il terzo profilo, ossia quello della proporzionalità, invece, la Commissione ha tenuto conto, nell’imporre i vincoli normativi, delle dimensioni, delle risorse disponibili e dei profili di rischio delle società regolate. Queste saranno poi tenute ad adottare le misure appropriate e commensurate al livello di gravità e probabilità dell’impatto avverso, nonché ragionevolmente esigibili dalla società stessa tenendo conto delle circostanze del caso specifico, comprese le caratteristiche del settore economico e delle relative reazioni commerciali. Quanto all’applicabilità soggettiva quindi, gli obblighi di *due diligence* non risulteranno applicabili alle piccole e medie imprese, che costituiscono il 99% delle realtà societarie nell’Unione, in considerazione del significativo peso, sia in

termini finanziari che amministrativi, che ricadrebbe altrimenti su queste realtà imprenditoriali, prive, del resto, nella maggior parte dei casi, del personale specializzato e del *know-how* adeguato ad adempiere agli obblighi in questione. Al contrario, le realtà societarie di maggiori dimensioni, individuate attraverso il duplice criterio del personale impiegato e del volume di affari (*turnover*), saranno pienamente sottoposte alle regole di (auspicabile) ventura introduzione, tenuto conto anche di come molte abbiano già avviato processi di aggiornamento in tal senso, per esempio, e se non altro, a livello di obbligazioni informative. In posizione mediana, si collocano invece società con minore volume d'affari e impiego di personale che esercitino non di meno attività ad alto rischio di impatto (*high-impact activities* o *sectors*), normativamente elencate, in conformità alle relative linee guida dell'OCSE sui settori ad alto rischio di impatto. Disposizioni ulteriori riguardano poi i profili di applicabilità della CSDD alle società di paesi terzi, ma in un certo senso la proporzionalità è già garantita dalla gradazione dell'ambito di applicazione soggettiva adeguatamente predisposto (la Commissione stima che si tratterà di circa tredici mila società in UE e quattrocento extra-UE). Ad ulteriore conferma di ciò, per quanto concerne l'ambito di applicazione oggettivo (*material scope*) delle norme, esso è strutturato, prosegue la Commissione, attorno alle obbligazioni di *due diligence* per quegli impatti avversi (o negativi, se lo si preferisce) su diritti umani e ambiente che siano individuati a livello di convenzioni internazionali. Per quanto riguarda le disposizioni in materia di doveri degli amministratori, esse sono di conseguenza necessarie per garantire l'effettività degli standard normativi di *due diligence*. Per quello che attiene infine al regime di responsabilità civile, la proporzionalità sarebbe garantita dalla previsione per cui la società non è considerata responsabile dell'impatto avverso rispetto alle sue relazioni commerciali e alla catena del valore, salvo che fosse irragionevole inferire l'adeguatezza delle misure predisposte in concreto per la prevenzione, mitigazione, cessazione e minimizzazione degli effetti negativi causati. Ad ogni modo, la disciplina di dettaglio del sistema di *enforcement* è rimessa alla discrezionalità dei singoli legislatori nazionali.

L'onere di motivazione richiesto dal Trattato all'adozione di una iniziativa legislativa è, per finire, compiutamente adempiuto con il passaggio in cui la Commissione chiarisce il perché della scelta dello strumento normativo della Direttiva. In questo caso, è lo stesso art. 50 TFUE ad esigerlo laddove l'Unione legiferi in attuazione di quella norma. La Commissione provvederà poi ad elaborare degli atti delegati per stabilire i criteri su cui strutturare gli obblighi di informazione delle società extra-UE a cui la Direttiva sarà applicabile, e orientamenti o linee-guida di ausilio applicativo agli Stati Membri e alle società soggette all'obbligo di *due diligence*.

### 2.3 Consultazione degli stakeholders, expertise e impact assessment

La proposta di CSDD fa seguito ad una serie di iniziative di consultazione<sup>61</sup> della Commissione, da cui risulta un ampio consenso, in particolare tra le diverse categorie di *stakeholders*, alla definizione di un quadro giuridico in materia di *due diligence*. Alcune grandi società, in aggiunta, hanno manifestato in quelle sedi l'esigenza di una maggiore armonizzazione e certezza giuridica nel settore, mentre i cittadini e le associazioni

---

<sup>61</sup> In particolare, quella conclusa l'8 febbraio 2021; i risultati sono sintetizzati in un *Summary Report* pubblicato il 18 maggio 2021 e reperibile all'indirizzo [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/public-consultation\\_it](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/public-consultation_it).

rappresentative non hanno mancato di manifestare il malcontento rispetto all'attuale assetto normativo di prevenzione ai danni ambientali e sui diritti umani.

La proposta normativa è stata del resto arricchita, nel corso della sua elaborazione, dal contributo di esperti esterni, come già evidenziato rispetto ai due studi che la Commissione ha acquisito rispettivamente sui temi della dovuta diligenza lungo la catena di produzione e dei doveri degli amministratori in materia di governo societario sostenibile.

La valutazione di impatto regolatorio (*impact assessment*) ha poi superato positivamente il vaglio dell'organo proponente. In particolare, è stato rilevato in quella sede che il bisogno di rinforzare il sistema di *enforcement* in materia di sostenibilità scaturisse in particolare da *i)* l'insufficiente considerazione, nei processi decisionali e di gestione del rischio in seno alle grandi imprese europee, degli interessi degli *stakeholders* o ad essi comunque riconducibili e *ii)* l'insufficiente attività di mitigazione, da parte delle società, degli impatti avversi, in assenza di assetti di *governance*, sistemi di gestione e misure concrete di mitigazione adeguate a questo fine. Come corollario di queste considerazioni, nella valutazione di impatto era stato proposto un intervento regolatorio a "pacchetto", incentrato crucialmente su: *corporate due diligence*, doveri degli amministratori e politiche di remunerazione, in chiave di interdipendenza e complementarità tra i tre ambiti.

#### 2.4 Analisi descrittiva di contenuti selezionati della proposta di CSDD

Dal punto di vista contenutistico, saranno descritti i profili di maggiore rilevanza dell'atto normativo in esame rispetto alla trattazione che verrà sviluppata a seguire (non essendo al contrario coerente con gli scopi di questo scritto una analisi contenutistica esaustiva del testo normativo, a cui si rimanda comunque per eventuali esigenze di consultazione ulteriori ai temi di seguito scelti e sviluppati).

- L'articolo 1 definisce l'oggetto della Direttiva, *i.e.* istituire un assetto regolatorio degli obblighi *due diligence* riguardo ad impatti avversi, potenziali o attuali, su diritti umani e ambiente da parte delle grandi imprese, relativamente alle loro attività, quelle delle loro controllate e quelle compiute lungo la catena del valore nella cornice delle relazioni d'affari consolidate (*established business relationships*). La previsione chiarisce inoltre che la Direttiva stabilisce regole di responsabilità in caso di violazione dei relativi obblighi;

- L'articolo 2 definisce l'ambito di applicazione soggettiva della disposizione. In primo luogo, quindi, designa le società costituite secondo la legislazione di uno Stato Membro che superino specifiche soglie dimensionali: *i)* le società con più di cinquecento dipendenti (in media) e un volume di affari complessivo oltre i 150 milioni di euro rispetto all'ultimo anno finanziario. Si tratta delle destinatarie per eccellenza della Direttiva; *ii)* le società che, pur non raggiungendo le soglie testé indicate, con più di duecentocinquanta dipendenti (in media) e un volume d'affari complessivo superiore ai 40 milioni di euro nell'ultimo anno finanziario, ha generato almeno il 50% del suddetto volume di affari in uno dei settori ad alto rischio tassativamente indicati dalla Direttiva;

In secondo luogo, destinatarie delle disposizioni risultano anche le società costituite conformemente alla legislazione di uno stato terzo, al superamento di altre soglie

dimensionali:

a) società che hanno generato un volume di affari superiore a 150 milioni di euro (nell'anno finanziario precedente all'ultimo) nel territorio dell'Unione;

b) società che hanno generato un volume dei affari superiore ai 40 milioni ma inferiore ai 150 milioni di euro (nell'anno finanziario precedente all'ultimo) nel territorio dell'Unione, a condizione che almeno il 50% del volume di affari globale (quindi anche extra-europeo) sia stato generato in uno degli stessi settori ad alto rischio indicati per le società europee.

- L'articolo 3 contiene le definizioni necessarie ai fini della CSDD, di cui si riportano solamente: l'impatto avverso ambientale ("*adverse enviromental impact*"), definito in base alla violazione di uno dei divieti (o obblighi) di cui alle convenzioni internazionali in materia ambientale elencate all'Allegato alla direttiva (parte II); l'impatto avverso sui diritti umani ("*adverse human rights impact*") definito in base alla violazione di uno dei diritti (o divieti) di cui all'Allegato alla direttiva (parte I, sezione 1) come tutelati nella convenzioni internazionali in materia di diritti umani elencate all'Allegato (parte I, sezione 2); la catena del valore, come insieme delle attività relative alla produzione di beni o alla fornitura di servizi da parte di una società, compreso lo sviluppo del prodotto o del servizio e l'uso o lo smaltimento del prodotto, nonché le relative attività situate a monte e a valle <sup>62</sup> nel quadro delle relazioni commerciali della società; *stakeholders*, ovvero dipendenti della società, delle controllate e altri individui, gruppi, comunità o comunque soggetti<sup>63</sup> i cui diritti o interessi sono o possono essere lesi dai prodotti, dai servizi o dalle operazioni di quella società, delle sue controllate o dalle sue relazioni di affari;

- L'articolo 4 definisce il perimetro contenutistico della dovuta diligenza attraverso il rimando agli obblighi a contenuto specifico di cui agli articoli 5-11, indicando quali comportamenti ne siano diretta manifestazione: integrare la dovuta diligenza nelle strategie aziendali (art. 5), identificare l'impatto avverso attuale o potenziale (art. 6), prevenire e mitigare l'impatto, mettervi fine e minimizzarne le conseguenze (artt. 7-8), stabilire e mantenere procedure di reclamo (art. 9), monitorare l'effettività delle strategie e delle misure di dovuta diligenza (art. 10), garantire la trasparenza sulla dovuta diligenza (art.11);

- L'articolo 5 richiede agli Stati Membri di assicurare che le società integrino la dovuta diligenza nell'ambito di una strategia o *policy*, da aggiornarsi con cadenza annuale. È stabilito inoltre il contenuto minimo della "*due diligence policy*":  
a) una descrizione dell'approccio alla diligenza della società, con particolare considerazione verso quello di lungo termine;  
b) un codice di condotta che descriva le regole e i principi da seguire dai dipendenti delle società e dalle sue controllate e  
c) una descrizione dei procedimenti messi in atto per concretizzare la dovuta diligenza, comprese le misure di verifica del rispetto del codice di condotta e del suo gradiente di applicazione alle relazioni d'affari consolidate;

- L'articolo 6 istituisce l'obbligo (ancora e così in seguito, per gli Stati Membri) di assicurare che le società adottino misure adeguate ad **identificare**, nel

---

<sup>62</sup> "Upstream and downstream".

<sup>63</sup> "Entities".

dispiegarsi delle loro operazioni, gli impatti avversi, attuali e potenziali, ai diritti umani e all'ambiente. Una siffatta individuazione richiede alti standard qualitativi e quantitativi di informazione, per cui le società devono essere messe in condizioni tali di disporre di risorse appropriate al reperimento di informazioni anche attraverso studi indipendenti, dati provenienti dalle procedure di reclamo o da consultazioni con le categorie di *stakeholders* potenzialmente colpite;

- L'articolo 7 richiede poi di garantire che le società adottino misure idonee a **prevenire** i suddetti impatti di cui all'art. 6, o di **mitigarli** adeguatamente laddove la prevenzione non sia possibile o immediatamente possibile (richieda cioè una graduale concretizzazione);

- L'articolo 8 istituisce l'obbligo di assicurare che le società si adoperino per **mettere fine** agli impatti avversi già identificati (o che avrebbe dovuto identificare), e laddove non sia possibile nell'ambito di un impatto lungo la catena del valore, per **minimizzarne** se non altro l'ampiezza delle **conseguenze** pregiudizievoli. Sul punto, è interessante indicare il par. 6, conformemente al quale, se le azioni di cui ai paragrafi precedenti non si fossero rivelate sufficienti a neutralizzare l'impatto avverso (o quantomeno a minimizzarne le conseguenze pregiudizievoli) causato in connessione a un certo partner commerciale o alla relativa catena del valore, la società dovrà astenersi dall'entrare in nuove relazioni o prolungare quelle preesistenti con il partner commerciale in questione nonché, se permesso dall'assetto legale della loro relazione economica, sospenderla temporaneamente o addirittura risolverla laddove l'impatto sia considerato grave (*severe*, per la cui definizione normativa v. art. 2, lett. 1);

- L'articolo 9 impone di istituire sistemi di reclamo (*complaints procedures*) in seno alle società, in caso di un legittimo timore rispetto al verificarsi degli impatti di cui sopra, compresi quelli riferibili alla catena del valore, con il diritto di ricevere appropriati aggiornamenti ed entrare in contatto con rappresentanti della società di livello adeguato a discutere gli impatti relativi all'oggetto del reclamo;

- L'articolo 10 comporta l'obbligo di prevedere normativamente una relazione periodica, da parte delle imprese, del livello di realizzazione delle misure di dovuta diligenza;

- L'articolo 13 stabilisce la possibilità per la Commissione di adottare linee guida relative a specifici settori o impatti avversi, in consultazione con l'Agenzia Europea per i diritti fondamentali (FRA) e l'Agenzia europea per l'ambiente (EEA);

- L'articolo 15 esige che venga assicurata in determinate imprese l'adozione di un piano che assicuri la compatibilità del modello e della strategia imprenditoriale della società alla transizione verso un'economia sostenibile e all'obiettivo di limitazione del riscaldamento globale a 1,5 gradi, in conformità all'accordo di Parigi;

- L'articolo 17 chiede agli Stati di istituire autorità di vigilanza per assicurare la "*compliance*" (il rispetto) delle società agli obblighi di *due diligence*, anche esercitando gli specifici poteri di *enforcement* alle stesse attribuiti dall'articolo 18;

- L'articolo 19 obbliga a stabilire che ogni persona fisica o giuridica che avesse ragione di ritenere, sulla base di circostanze oggettive, che una società non rispetti adeguatamente le previsioni della Direttiva possa inoltrare segnalazioni alla relativa autorità di vigilanza nello Stato dove si trovi la sua residenza abituale (o sede legale, luogo di lavoro o della violazione allegata);

- L'articolo 20 definisce la necessità di prevedere sanzioni in conseguenza della violazione degli obblighi di dovuta diligenza (così come recepiti dai singoli ordinamenti nazionali), di modo che siano effettive, dissuasive e proporzionate. Chiede inoltre agli Stati di adottare tutte le misure necessarie a garantire l'applicazione del contenuto delle prescrizioni della CSDD. Laddove si opti per sanzioni di natura pecuniaria, si dovrà pensarle proporzionali al volume d'affari della società;
- L'articolo 21 introduce un Network Europeo di autorità di vigilanza (*European Network of Supervisory Authorities*), formato dai rappresentanti delle autorità nazionali di cui sopra, per facilitare e assicurare il coordinamento e l'allineamento delle pratiche di regolazione e investigazione, investigazione e sanzione.

#### 2.4.a Le previsioni in materia di responsabilità civile

L'**articolo 22** richiede agli Stati Membri di stabilire un regime di responsabilità civile delle società per i danni derivanti dalla mancata *compliance* agli obblighi di *due diligence*, a determinate condizioni. In particolare, le società sono responsabili per danno laddove *a*) abbiano violato gli obblighi di cui agli art. 7 e 8 (prevenire e mitigare l'impatto, mettervi fine e minimizzarne le conseguenze) e *b*) come risultato della violazione, un impatto avverso (che la società avrebbe dovuto identificare, prevenire, mitigare, interrompere o minimizzare) si sia verificato e abbia causato un danno (comma 1).

Ad ogni modo, una società che si sia attenuta alle azioni, analiticamente indicate agli artt. 7 e 8, nel tentativo di fronteggiare l'impatto avverso non deve essere ritenuta responsabile di eventuali danni dalla stessa derivanti, se l'impatto è scaturito dall'attività di un partner indiretto con cui intrattenga una relazione di affari consolidata; a meno che non fosse irragionevole, in base alle circostanze del caso, aspettarsi che le misure adottate fossero adeguate alla prevenzione, mitigazione interruzione o minimizzazione degli effetti dell'impatto avverso. Nella valutazione dell'esistenza e dell'estensione della suddetta responsabilità, è richiesto inoltre che si tenga conto dell'impegno della società nell'adozione di eventuali misure rimediale richieste dalle autorità di vigilanza, così come ogni altra forma di collaborazione con altri soggetti per gestire gli impatti lungo la sua catena del valore (comma 2).

Il ricorrere della responsabilità della società per danni ai sensi di questa disposizione non esclude comunque, e in ogni caso, quella delle sue controllate o di ogni partner commerciale, diretto o indiretto, lungo la catena del valore (comma 3).

Il regime di responsabilità civile ai sensi di questa disposizione non pregiudica altre norme europee o nazionali in materia di impatti avversi sull'ambiente o i diritti umani che comportino responsabilità in situazioni non coperte o che stabiliscano criteri più rigidi rispetto a quelli stabiliti dalla Direttiva (comma 4).

Gli Stati Membri assicurano che la responsabilità civile di cui alle leggi nazionali di ricevimento della CSDD sia considerata di applicazione necessaria nel caso in cui la legge applicabile alle relative domande risarcitorie non sia quella di uno Stato Membro (comma 5). Si chiarisca in proposito fin da subito che i profili di diritto internazionale privato, vuoi rispetto alla scelta del foro giurisdizionale vuoi rispetto alla legge sostanziale applicabile, ed in definitiva tutti i problemi tecnici di applicabilità delle disposizioni in esame alle società extra-europee comportano riflessioni la cui ampiezza e il cui ambito di interesse esulano dal centro tematico di questo scritto (piuttosto incentrato

sugli aspetti più strettamente attinenti al diritto societario), dal quale sono conseguentemente trascurati.<sup>64</sup>

L'articolo 25 si occupa dei doveri di diligenza degli amministratori, ma solo nella misura in cui ribadisce che, nel perseguimento del dovere di agire nel migliore interesse della società, gli stessi tengano conto delle conseguenze delle relative scelte gestite sui profili di sostenibilità, compresi, ove rilevanti, i diritti umani, i cambiamenti climatici e gli effetti sull'ambiente, sia nel breve, che nel medio e nel lungo periodo.

L'articolo 26 stabilisce infine per gli amministratori delle società europee destinatarie della Direttiva il dovere di istituire e sovrintendere alla concreta realizzazione dei processi di diligenza sostenibile e del relativo adattamento delle strategie della società in questa direzione, rispetto ai quali specifici doveri corrisponde responsabilità gestoria. Il tutto con la dovuta considerazione verso i contributi rilevanti provenienti dagli *stakeholders* e dalle organizzazioni rappresentative della società civile nel suo insieme. Inoltre, gli amministratori si curano di attivarsi tempestivamente per adattare la strategia societaria all'eventuale impatto negativo adeguatamente identificato ai sensi dell'art. 6 e alle eventuali misure di contrasto adottate ai sensi degli art. 7-9.

\*

Rispetto all'assetto descritto, occorre compiere una serie di osservazioni.

Innanzitutto, e incidentalmente, il testo della proposta appena illustrato, frutto dell'elaborazione della Commissione, riporta un maggiore spessore tecnico rispetto al testo inizialmente approvato dal Parlamento, da considerarsi allora come di un'impalcatura piuttosto ideologica e di principio delle regole che hanno trovato compiutezza all'esito dell'elaborazione dell'organo istituzionalmente designato dal Trattato come depositario esclusivo del potere di iniziativa legislativa. Il disegno iniziale approvato dal Parlamento si limitava di fatto ad enunciare: “Gli Stati membri assicurano di disporre di un regime di responsabilità in virtù del quale le imprese possano, conformemente al diritto nazionale, essere ritenute responsabili e offrire riparazione in relazione a qualsiasi danno derivante da impatti negativi effettivi o potenziali sui diritti umani, sull'ambiente (...)” e “le imprese non siano ritenute responsabili di un danno se dimostrano di aver agito con tutta la dovuta diligenza, in linea con la presente direttiva, per evitare il danno in questione, o che il danno si sarebbe comunque prodotto anche se fossero state prese tutte le precauzioni del caso”.

Si tenti adesso di sviluppare più descrittivamente quanto letto negli articoli della proposta della Commissione, anche attraverso l'ausilio del corposo insieme di *consideranda* che precedono il testo normativo vero e proprio. Il modello di responsabilità proposto prende dunque le mosse dalla possibilità di assicurare una compensazione effettiva alle vittime degli impatti avversi, ed è strutturata secondo una precisa sequenza concettuale. Gli elementi costitutivi della responsabilità in questione sono sostanzialmente tre: *i*) violazione degli obblighi di dovuta diligenza, all'esito della quale si produce *ii*) un impatto avverso, dal quale consegue *iii*) il danno. Si tratta del consueto schema condotta - nesso causale - evento dannoso, le componenti del profilo oggettivo della responsabilità civile secondo la teoria generale. D'altro canto, l'idea è quella di ricondurre siffatte violazioni ai modelli tradizionali di azione civile già adottati dai legislatori nazionali, su questo non residua pressoché dubbio alcuno. In questa direzione, già il considerando n. 58 della Risoluzione del Parlamento, dove si esprime la preferenza per l'utilizzo dei “regimi di responsabilità esistenti” e, solo in seconda battuta,

---

<sup>64</sup> Per cui vedi, tra gli altri, MUCCIARELLI, F.M., *Ricomporre il nesso spezzato: giurisdizione e legge applicabile alle imprese multinazionali*, in *Riv. soc.*, n.2-3, 2021, p. 349 ss.



per l'adozione di ulteriori disposizioni integrative che assicurino il rispetto della dovuta diligenza.

Risolutivo, invece, il considerando 58 della proposta di Direttiva della Commissione, che specifica inoltre un elemento cruciale per riflessioni che si tenta di sviluppare. Ivi si chiarisce infatti che il regime di responsabilità non regola la distribuzione dell'onere della prova sulla ragionevole adeguatezza o meno della condotta (preventiva) messa in atto dalla società nel caso concreto. La soluzione è rimessa esplicitamente alle normative nazionali.<sup>65</sup> Si noti in questo senso peraltro come il modello di dovuta diligenza finora ricostruito si identifichi sostanzialmente in un meccanismo di prevenzione (della prova della cui adeguatezza si è appena trattato, rimessa alla discrezionalità legislativa dei singoli Stati Membri), di una modalità di condotta che impone all'impresa di adottare tutte le misure proporzionate e commisurate all'individuazione e alla valutazione degli impatti negativi potenziali o effettivi, pur nel limite delle risorse di cui la singola impresa può disporre. Anche questo è un passaggio concettuale che è meritevole di essere enfatizzato: diligenza significa anzitutto metodo di prevenzione, comportamento orientato a una specifica cura e attenzione per i profili della sostenibilità societaria e che consenta la tempestiva e preventiva individuazione dell'impatto negativo (o avverso, se si preferisce, come sopra). Solo in seconda battuta, il contenuto dell'obbligo viene concettualmente traslato sul piano dei doveri di contenimento, interruzione e minimizzazione degli effetti pregiudizievoli derivanti dall'impatto; identificandosi dapprima in uno strumento di individuazione, valutazione, monitoraggio, comunicazione e vaglio rigorosamente *ex ante*.

Seguitando nell'analisi dell'art. 22, una previsione apposita si occupa dei danni conseguenti alle attività riferibili alle relazioni commerciali indirette della società, stabilendo condizioni specifiche per cui quest'ultima possa essere a sua volta chiamata a rispondere, coerentemente anche al principio di proporzionalità che la misura non deve comunque mai perdere di vista in ossequio al Trattato. Allo stesso tempo, è previsto che nel giudizio di responsabilità si tenga conto degli sforzi *lato sensu* compensativo-riparativi della società. In verità la CSDD dispone di considerarli in funzione della valutazione dell'esistenza e dell'estensione della responsabilità.<sup>66</sup> Dal canto di questo scritto, sembrerebbe però più dogmaticamente coerente riferire l'eventuale "recesso operoso" al solo piano di valutazione della gravità della condotta, segnatamente valorizzandolo *sub specie* di quantificazione del danno risarcibile, piuttosto che sovrapporla al piano (logicamente anche precedente) dello stesso ricorrere di una responsabilità, che sarebbe invece meglio integrato dal semplice riscontrato verificarsi degli elementi costitutivi della fattispecie.

Ancora, in seguito, la duplice clausola di salvaguardia, che fa salvi e il ricorrere eventuale altresì della responsabilità delle controllate e dei partner commerciali indiretti della società (a sua volta responsabile), e l'applicazione di altre regole (sovranzionali o nazionali) di responsabilità civile applicabili a situazioni non coperte dalla Direttiva o delineate secondo criteri comunque più stringenti. Al considerando 62, la Commissione precisa in aggiunta la salvezza delle disposizioni della Direttiva 2004/35/CE (*Environmental Liability Directive*).

In materia di dovere di diligenza degli amministratori ("*Duty of care*"), si tratta qui di certo di un criterio previsto presso tutti gli ordinamenti dell'Unione. La Commissione si preoccupa però di fornirne una lettura unitaria, un chiarimento in funzione di

---

<sup>65</sup> "This question is left to national law".

<sup>66</sup> "In the assessment of the existence and extent of liability".

armonizzazione, per garantire l'efficace applicazione degli obblighi generali di *due diligence* della CSDD: nel perseguimento del migliore interesse della società, gli amministratori devono tenere sistematicamente conto dei potenziali impatti sui profili socio-ambientali rilevanti. Il chiarimento è utile perché garantisce uniformità interpretativa, ma nello stesso considerando 63 si legge che questo non richiede comunque di apportare modifiche agli assetti di governo societario attualmente in vigore in tema di *Duty of care*. Infine, si specifica ancora che i gestori sono responsabili della predisposizione e sorveglianza sulle azioni di *due diligence* prese in applicazione delle *policies* elaborate dalla società.

### 2.5 L'iter legislativo avviato: il Compromesso raggiunto in sede di Consiglio dell'Unione Europea

È necessario segnalare infine che, ad *iter* legislativo avviato,<sup>67</sup> in sede di Consiglio (e in particolare di Comitato dei rappresentanti permanenti), è stato raggiunto un Orientamento generale<sup>68</sup> che interviene su alcuni dei punti presentati dalla Commissione in sede di proposta. La procedura è ancora in corso, per cui è opportuno fare riferimento alle modifiche proposte dal Consiglio, tenendo fermo quanto detto in sede di Commissione, in attesa che il procedimento legislativo segua il suo corso e che si acquisisca anche la posizione del Parlamento. Si farà quindi ora riferimento alle divergenze tra la proposta della Commissione e l'Orientamento in esame per la parte che interessa il tema ad oggetto di questa indagine. Si tratta in particolare degli articoli 2, 15, 22, 25 e 26.

L'articolo 2, in materia di ambito di applicazione, è stato modificato in punto di criteri per determinare quali società sarebbero tenute all'obbligo di *due diligence*, tenuto fermo quanto proposto dalla Commissione (i criteri si basano sempre sul numero di dipendenti e sul fatturato netto), salvo che il loro rispetto debba essere soddisfatto per due esercizi consecutivi (invece che per uno solo). Inoltre, è prevista una clausola di introduzione graduale ed una *vacatio legis* di un anno tra la fine del periodo di recepimento e l'applicazione delle norme al fine di garantirne la proporzionalità; pertanto, sarebbero tenute ai nuovi obblighi innanzitutto le società di dimensioni molto grandi (con più di 1000 dipendenti e 300 milioni di euro di fatturato netto a livello mondiale, o 300 milioni di euro di fatturato netto generato nell'Unione per le società di paesi terzi) a decorrere da tre anni dall'entrata in vigore.<sup>69</sup> È stato infine integrato da un nuovo allegato l'elenco dei settori ad alto rischio.

---

<sup>67</sup> *Sub specie* di procedura legislativa ordinaria. Ripercorrendo le fasi finora compiute, alla proposta della Commissione (analizzata *supra*) del 23 febbraio 2002 ha fatto seguito il parere del Comitato economico e sociale europeo del 13 luglio 2002. A questo punto inizia la fase di c.d. *first reading* presso il Consiglio, che ha già affrontato la proposta di CSDD nelle discussioni del 24 febbraio, 29 marzo, 25 maggio, 1 giugno, 19 luglio, 30 novembre e 1 dicembre 2002.

<sup>68</sup> Fascicolo interistituzionale: 2022/0051(COD).

<sup>69</sup> L'articolo 2 è inoltre "accompagnato da una clausola di riesame dettagliata (articolo 29) che prevede che la Commissione riferisca e proceda a una valutazione in merito alla necessità di rivedere o meno, in futuro, le soglie relative al numero di dipendenti e al fatturato netto, l'elenco dei settori ad alto rischio e il criterio del fatturato netto generato nell'Unione per quanto riguarda le società di paesi terzi. Inoltre, la Commissione dovrebbe anche riferire e procedere a una valutazione relativamente all'opportunità di modificare l'approccio individuale in un approccio consolidato, nonché di rivedere l'ambito di applicazione soggettivo della proposta di direttiva in modo da includere altre persone giuridiche costituite sotto forme giuridiche diverse da quelle attualmente previste nella proposta di direttiva".

L'articolo 15 (in materia di lotta ai cambiamenti climatici) è stato allineato alla (allora) adottanda direttiva relativa alla comunicazione societaria sulla sostenibilità<sup>70</sup> per prevenire eventuali complicazioni interpretative e sovrapposizioni.

Ai fini dell'analisi, di particolare importanza sono gli altri due ambiti di modifica. L'articolo 22 (in materia di responsabilità civile) è stato significativamente modificato al fine di garantire alle società chiarezza e certezza del diritto ed evitare interferenze irragionevoli con i sistemi degli Stati membri in materia di diritto al risarcimento per fatto illecito. Apprezzabilmente, viene fatta chiarezza sul necessario ricorrere di un danno causato a una persona fisica o giuridica, una violazione dell'obbligo e il nesso di causalità tra il danno e la violazione dell'obbligo, a cui qui (a differenza che nel testo della Commissione) viene poi per la prima volta integrato l'elemento soggettivo (dolo o negligenza). È stato poi chiarito il diritto al pieno risarcimento delle vittime di impatti negativi sui diritti umani e di impatti ambientali negativi, oltre che la fattispecie di responsabilità solidale di controllate e partner commerciali.

Infine, l'art. 25, che disciplinava il dovere di sollecitudine/diligenza degli amministratori, è stato soppresso dal testo, in considerazione delle forti preoccupazioni espresse dagli Stati membri, che ne evidenziano la potenziale "interferenza inappropriata con le disposizioni nazionali relative al dovere di sollecitudine degli amministratori" e il rischio "di compromettere il dovere degli amministratori di agire nel migliore interesse della società". L'art. 26, che stabiliva l'obbligo per gli amministratori di istituire e sorvegliare le azioni di diligenza e di adeguare la strategia aziendale per tenere conto degli impatti negativi individuati e delle misure di diligenza adottate, è stato altresì soppresso perché strettamente connesso all'art. 25, mentre i suoi elementi principali sono stati comunque preservati (e spostati) nella disposizione sull'integrazione della diligenza nelle politiche e nei sistemi di gestione dei rischi della società (articolo 5, paragrafo 3).<sup>71</sup>

È stato inoltre modificato l'allegato I (in rinvio al quale sono definiti dall'art. 3 gli impatti negativi sui diritti umani o sull'ambiente) per rendere gli obblighi quanto più possibile chiari e facilmente comprensibili per le società.<sup>72</sup>

---

<sup>70</sup> V. *supra*, 2, par. 2.2.a.

<sup>71</sup> Se le modifiche ipotizzate dall'Orientamento in questione dovessero sopravvivere ai successivi passaggi legislativi, verrebbe meno dalla norma ogni riferimento espresso ai doveri degli amministratori in materia di *due diligence*. Mi sembra tuttavia (e questo è in sostanza confermato dalla traslazione del contenuto dell'art. 25 del testo della Commissione nell'art. 5, par. 3 in materia di integrazione del dovere di diligenza nelle politiche e sistemi di gestione dei rischi della società) che laddove si richieda di adottare la diligenza essenzialmente in sede di gestione della società, implicitamente si rimandi comunque a una condotta *in primis* vincolante per l'organo gestionale. Opinando in questo senso, allora, resta fermo che la Direttiva in esame si inquadri (v. subito *infra* par. 3) nel modello ideale di attuazione della sostenibilità societaria *sub specie* di intervento sul dovere degli amministratori (rispetto all'alternativa ideale delineata dall'analisi comparatistica degli ordinamenti inglese e francese proposta nel Capitolo II di questo scritto).

<sup>72</sup> "Per quanto riguarda la parte dell'allegato I relativa ai diritti umani, essa riguarda solo gli strumenti internazionali giuridicamente vincolanti riconosciuti come elenco minimo di strumenti nel quadro internazionale. Per quanto riguarda la parte ambientale dell'Allegato I, è stato aggiunto un numero limitato di obblighi e divieti specifici supplementari previsti dagli strumenti ambientali internazionali, la cui violazione comporta un impatto ambientale negativo. Inoltre, sono state chiarite le definizioni di impatto ambientale negativo e impatto negativo sui diritti umani. Oltre a ciò, la cosiddetta "clausola onnicomprensiva" inclusa nella proposta della Commissione è stata mantenuta al fine di salvaguardare l'indivisibilità dei diritti umani, ma è stata chiarita in modo approfondito per garantire la massima prevedibilità per le società."

### 3. Osservazioni conclusive

Tirando definitivamente le somme, e richiamandoci a quanto precedentemente illustrato rispetto ai due modelli di fondo di intervento sulla *governance* societaria al fine di ricomprendervi i profili di sostenibilità, è evidente che l'Unione Europea abbia optato, come si era a suo tempo anticipato, per l'intervento sui doveri degli amministratori, rinunciando alla modifica forse più radicale e dogmaticamente ancor più spinosa della definizione normativa di interesse sociale. Importante contributo può tuttavia derivare da un confronto più analitico, realizzato operando concettualmente un passo indietro rispetto agli esiti da ultimo tracciati, tra i due modelli di intervento legislativo attraverso un percorso di comparazione giuridica, e questo per un duplice ordine di ragioni. Di certo l'opzione incentrata sulla ridefinizione del concetto stesso di interesse sociale è di enorme interesse dogmatico e concettuale, e può comunque costituire terreno di attuazione delle politiche di sostenibilità per altri ordinamenti nazionali, sulla scia del legislatore francese. L'esito positivo della vicenda legislativa in corso a livello europeo non è del resto scontato; e anche laddove (e forse auspicabilmente) la CSDD dovesse essere approvata, certo nulla impedisce agli Stati membri di realizzare normativamente la sostenibilità in modo ancora più radicale, oltre i meri doveri gestori e fino a uno dei presupposti concettuali di fondo del fenomeno societario.

In secondo luogo, l'Unione Europea ha certo fatto la sua scelta, che tuttavia si colloca all'interno del dialogo/dibattito emblematicamente istaurato tra il modello francese e quello britannico già da qualche anno. Di conseguenza, chiarire meglio i termini della scelta del modello di fondo si rivela altresì d'ausilio a una comprensione più profonda ed oculata del modello prescelto a discapito dell'altro. E ad ogni modo un'analisi di comparazione e di puntualizzazione dello "stato dell'arte" presso gli ordinamenti dell'Unione è metodologicamente inevitabile di fronte alla prospettiva dell'approvazione della Direttiva di *due diligence*, cui farebbe seguito il recepimento da parte di tutti i Membri del consesso degli Stati europei.

### 4. Rivoluzioni

Nel contesto di un panorama già avanzato di interventi dell'Unione volti ad attribuire statuto di diritto positivo ai principi dello sviluppo sostenibile, la proposta di Direttiva sulla *due diligence*, culmine dell'elaborazione sul tema, laddove approvata, configurerebbe una vera e propria rivoluzione del diritto societario presso tutti gli ordinamenti del continente.<sup>73</sup> Incentivi ad approcci di lungo termine di investitori e gestori, forme inedite di coinvolgimento di portatori di interessi extra-proprietaristici nelle dinamiche decisionali dell'impresa, ridefinizione dei doveri degli amministratori a tutela della sostenibilità aziendale e conseguente regime di responsabilità civile, fino forse alla riconsiderazione del concetto stesso di interesse sociale sono tutti elementi il cui impatto normativo, benché ancora potenziale, sarebbe diremmo quasi radicalmente innovatore. Alcuni considerano il programma "giacobino", destinato e reintrodurre forme di istituzionalismo "forte" che fino a qualche anno fa sarebbero state impensabili. Nel frattempo, moltissime voci dissenzienti si sono sollevate in dottrina rispetto ai più disparati profili, si pensi tra gli altri a una problematicità legata agli strumenti attuativi e

---

<sup>73</sup> LIBERTINI, M., *op. cit. nt.* 7, p. 329.

rimediali di estrema incisività a fronte di un (presunto) eccesso di vaghezza dei nuovi doveri di comportamento imposti alle imprese.

Due sono le considerazioni a questo punto quasi naturali. Da un canto, e a prescindere dai residui problemi cui comunque *in primis* si tenterà di far fronte in sede europea lungo le tappe del lungo e garantito binario della procedura legislativa ordinaria, ci si trova di fronte a un avvenuto mutamento dei fattori e del *background* culturale, la cui incisività non è mai trascurabile nelle vicende economiche e sociali; l'*ESG activism* e i relativi dibattiti aumentano esponenzialmente, la sostenibilità si va affermando come un elemento *mainstream* negli orizzonti di riflessione del diritto societario. In aggiunta, e come conseguenza di ciò, come è stato (credo brillantemente) evidenziato, gli annosi dibattiti generalissimi, non da ultimo quello sullo scopo e sulla teleologia dell'esperienza societaria, sono a loro volta avviati a un ridimensionamento. Portare avanti la discussione sul se e sul come sia possibile coniugare normativamente lo scopo di lucro con gli obiettivi ESG è probabilmente non più necessario, specie laddove non si volesse incidere sui vari codici nazionali per allargare il contenuto dello scopo (come avvenuto in Francia):<sup>74</sup> la società è libera di massimizzare il profitto ritraibile dall'attività imprenditoriale una volta e dopo aver adempiuto e rispettato la strategia di dovuta diligenza, che si impone così come regola del gioco comune in un mercato ancora e sempre concorrenziale. Come scritto con estrema lucidità e francamente anche con un pragmatismo del tutto lodevole rispetto alla gravità e all'urgenza delle sfide socio-ambientali della contemporaneità: "la discussione sullo scopo, sullo spazio per finalità collidenti con la massimizzazione del profitto si potrà continuare in ordine a finalità ultra-ESG. La stessa prospettiva del lungo periodo diventa necessitata dagli obiettivi strategici ESG, non vincolo esterno che forza leciti obiettivi aziendali".<sup>75</sup>

Rispetto al rinnovato e ampliato coinvolgimento nelle dinamiche imprenditoriali di voci provenienti dai differenti livelli della società civile, nonché in materia di visioni di breve e di lungo periodo, è stato in altre sedi<sup>76</sup> ricordato che i temi in questione, lungi dall'evocare meri problemi tecnici o di misurazione, tratterebbero di scelte prettamente politiche e distributive che non appare affatto opportuno continuare a tenere avulse da coloro che per primi ne sopporteranno le conseguenze, per ragioni pratiche ma anche in vero etiche.

Una volta per tutte, la sostenibilità si impone quale *paradigma* del diritto societario. Recuperato il modello definitorio di *paradigma* coniato dal primo T.S. Kuhn,<sup>77</sup> paradigma è il risultato scientifico universalmente riconosciuto che per un dato periodo determina i modelli di problemi e soluzioni entro una data comunità di operatori, ovvero una struttura teoretica che include un network di impegni (ma qui *commitments* è probabilmente solo impropriamente traducibile) concettuali, teoretici, strumentali e metodologici.<sup>78</sup> Conformemente al pensiero di Kuhn, l'affermarsi di un nuovo o di nuovi (in questo senso dentro una tensione e dialogo costante tra i vari) paradigmi, nella

---

<sup>74</sup> MARCHETTI, P., *Il bicchiere mezzo pieno*, in *Riv. soc.*, n.2-3, 2021, p. 348.

<sup>75</sup> *Ibidem*, p. 348.

<sup>76</sup> DENOZZA, F., *op. cit. nt.* 21, p. 317.

<sup>77</sup> KUHN, T.S., *The Structure of Scientific Revolutions*, 4<sup>th</sup> ed., 50<sup>th</sup> Anniversary Edition, Chicago-London, University of Chicago Press, 2012; ma pure ID., *The Essential Tension: Tradition and Innovation in Scientific Research*, in BODY, R., - GASPER, P., - TROUT, J.D. (ed.), *The Philosophy of Science*, Cambridge, Massachusetts, The MIT Press, 1991, p. 139 ss.

<sup>78</sup> "Universally recognized scientific achievements that for a time provide model problems and solutions to a community of practitioners" e "a theoretical structure which includes a network of conceptual, theoretical, instrumental and methodological commitments".

dinamica di sostituzione di uno all'altro e in ragione delle sopraggiunte inadeguatezze, l'esito ultimo configura una rivoluzione. Così, "ogni rivoluzione scientifica si accompagna all'introduzione di un nuovo paradigma dominante, con rinnovate regole e innovativi modelli: l'esistenza del paradigma stabilisce quali siano i problemi da risolvere".<sup>79</sup>

Si potrebbe allora, a partire da considerazioni essenzialmente di filosofia ermeneutica (ma si consideri anche la recente costituzionalizzazione nell'ordinamento italiano della sostenibilità ambientale, nonché gli altri orizzonti costituzionali del continente in cui le esigenze della sostenibilità hanno già trovato o sono destinate nel breve periodo a trovare spazio<sup>80</sup>), conferire al paradigma, in quanto complesso di visioni di riferimento ("delle conoscenze culturali di orientamento" che determinano una comprensione di fondo "con e tramite le quali una comunità scientifica organizza il proprio lavoro di conoscenza e comprensione funzionale a identificare un problema e a fornire la soluzione valutata come la più plausibile" tra le varie possibili),<sup>81</sup> una dignità di principio, da cui, forse e con il tempo, estrapolare anche un ruolo determinante per l'ermeneutica giuridica.

---

<sup>79</sup> CARIELLO, V., parafrasando Kuhn e Habermas in *Per un diritto costituzionale della sostenibilità (oltre la "sostenibilità ambientale")*, *Orizz. dir. comm.*, fasc. 2, 2022, p. 413-447.

<sup>80</sup> E v. anche *ibidem*, p. 426 ss., la tesi per cui, nel panorama italiano, la sostenibilità in senso lato o la sostenibilità *tout court* è un paradigma del diritto societario e può divenire paradigma del diritto costituzionale, grazie a un'attenta attività interpretativa operata con l'impiego di specifiche regole ermeneutiche, così da delinearne le basi per un diritto costituzionale della sostenibilità.

<sup>81</sup> *Ibidem*, p. 421.

## Capitolo II: Ricognizioni

### 4. Intervento sui doveri degli amministratori. Il modello britannico e l'*Enlightened Shareholder Value*

Coerentemente a un ordine espositivo di tipo cronologico, è opportuno principiare dall'analisi dell'ordinamento inglese che già nel 2006, in posizione di avanguardia rispetto agli altri ordinamenti europei, esprime la considerazione per i fattori di sostenibilità, innestandone direttamente le ragioni nel sistema dei doveri degli amministratori. Come anticipato, il modello inglese rappresenta quindi il riferimento per la scelta di sistema di declinare la sostenibilità nell'attività societaria appunto nel novero dei doveri dell'organo gestionale.

#### 1. Introduzione

L'*Enlightened Shareholder Value* (ESV) rappresenta la concezione teorica di fondo dietro la riforma del *Companies Act* del 2006, testo normativo di riferimento della disciplina in esame. Questo approccio, incentrato sempre sull'interesse dello *shareholder* ma "illuminato" dal temperamento con le ragioni degli *stakeholders*, è stato definito come un'idea per cui la società debba coniugare il perseguimento del profitto dell'azionista a un orientamento di lungo termine, rivolto alla crescita e al profitto sostenibile in quanto attento agli interessi di tutto il *range* di *stakeholders* coinvolti nella scelta gestionale.<sup>82</sup> Questa visione è naturalmente in antitesi rispetto al *focus* sul breve termine e sul valore contingente della partecipazione azionaria, ma si distanzia anche dal modello c.d. pluralista di bilanciamento di tutti gli interessi extra-proprietaristici nel senso di una loro pari-ordinazione rispetto all'interesse del socio, che qui rimane poziore. Rappresenta, in sostanza, l'alternativa a una concezione ristretta di primazia del socio, frutto delle acquisizioni della dottrina britannica in materia di CSR e delle teorie *stakeholderist*. In questo senso, è stata ritenuta una forma di soluzione mediana (*third way*)<sup>83</sup> tra i due approcci (puri) di enfattizzazione dell'uno o dell'altro polo dello spettro dei portatori di interessi in relazione all'attività di impresa, il cui confronto è emblematicamente espresso nella letteratura anglosassone dal dibattito tra Berle,<sup>84</sup> strenuo sostenitore della *shareholder primacy* e Dodd, allineato piuttosto su una lettura forte della *stakeholder theory*.<sup>85</sup> Alla luce delle considerazioni critiche che verranno in seguito enucleate, peraltro, non manca chi abbia piuttosto ravvisato nell'applicazione legislativa dello ESV in Regno Unito un'impostazione teorica piegata sulle riflessioni di Berle.<sup>86</sup>

---

<sup>82</sup> MILLON, D. K., *Enlightened Shareholder Value, Social Responsibility, and the Redefinition of Corporate Purpose Without Law*, in *Washington & Lee Public Legal Studies Research Paper Series*, working paper June 16, 2010, p. 1 ss.

<sup>83</sup> ATTENBOROUGH, D. D., *Recent developments in Australian corporate law and their implications for directors' duties: lessons to be learned from the UK perspective*, in *International Company and Commercial Law Review*, 2007, 18(9), p. 312-323, part. 317.

<sup>84</sup> BERLE, A., *Corporate Powers as Powers in Trust*, 1931, in *Harvard Law Review*, 44(7), p. 1049-1074.

<sup>85</sup> WEINER, J. L., *The Berle-Dodd Dialogue on the Concept of the Corporation*, *Columbia Law Review*, 64, p. 1458.

<sup>86</sup> CHOCHAN, A., *Is Section 172 of the Companies Act 2006 Capable of Delivering For All Stakeholders?*, University of Warwick, 2012, p. 11, reperibile all'indirizzo [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2139528](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2139528).

Ad ogni modo, l'*iter* di riforma dei doveri degli amministratori britannici è stato piuttosto elaborato, cominciato già sul finire degli anni '90 nell'ottica di un radicale ammodernamento della disciplina delle società. Nel 1998, a partire da una fase di consultazioni dei portatori di interesse, si giunge alla composizione del Company Law Review Steering Group (CLRSG), comitato di esperti di diritto societario, accademici, imprenditori e rappresentanti di diverse figure di *stakeholder* che si ripromette di riformare la disciplina dei doveri dei gestori proprio in chiave di una maggiore inclusione di interessi altri nell'attività di impresa. L'elaborazione quasi decennale si conclude così con la modifica del 2006 ad opera del parlamento britannico del *Companies Act*. L'evoluzione legislativa in esame si raccorda peraltro a un altro importante dibattito fiorito in seno alla British Academy sulle prospettive dell'impresa, avviato con la pubblicazione di due rapporti<sup>87</sup> in materia di trasformazione del capitalismo e dell'opportunità di definirne una vocazione all'utile sociale sulla scorta delle decise proposte di Colin Mayer.<sup>88</sup>

Le riflessioni della British Academy e del prof. Mayer vanno quindi nella direzione di una evoluzione dello scopo dell'impresa che sia funzionale a conciliare gli interessi degli azionisti con quelli degli *stakeholders*, anche imponendo alle imprese la definizione di uno scopo proprio, a ridefinire quindi il *corporate purpose* di modo da farlo allineare allo scopo sociale, garantendo una nuova etica dell'impresa e, di conseguenza, una maggiore affidabilità degli operatori economici rispetto alla collettività. Mayer, in particolare, muove da una visione istituzionalistica che amplia moltissimo la portata dello scopo dell'impresa per ricomprendervi financo la creazione di soluzioni ai problemi dei consociati e del pianeta, pur nel perseguimento della creazione di profitto che però non esaurisce e, anzi, non si identifica affatto con lo scopo stesso.<sup>89</sup> Così, si delinerebbe in capo agli amministratori un dovere primario di perseguimento dello scopo dell'impresa, e uno secondario che consiste nella creazione di valore per tutti gli azionisti,<sup>90</sup> in definitiva un'inversione del modello recepito poi nel *Companies Act*, di cui a questo punto si seguita a trattare.

## 2. Il Companies Act, Section 172 all'esito della riforma del 2006

La *section 172* del *Companies Act* (norma centrale di riferimento di questa analisi) è stata innanzitutto incisa nel principio cardine che vincolava gli amministratori ad agire "nel migliore interesse della società", modificato a favore di una disposizione più duttile che stabilisce il loro dovere di "agire nel modo che intendono, in buona fede, migliore per il perseguimento del successo della società a beneficio dell'insieme dei suoi membri" (prima parte), "tenendo conto" degli interessi di una serie di *stakeholders* che vengono normativamente ivi individuati (si tratta della seconda parte della *section*). Dunque, si ribadisce anzitutto l'impostazione tradizionale, volta alla creazione di valore per la società e per i suoi membri, cioè gli azionisti (presenti e futuri). Le clausole generali della buona fede e del successo della società, al contempo, preservano l'autonomia e la discrezionalità della funzione gestoria. La seconda parte, tuttavia, impone in funzione estensiva di tenere conto di una serie di interessi che si identificano, si noti bene, "tra gli altri", in: "a) possibile impatto delle proprie decisioni nel lungo termine;

---

<sup>87</sup> *Reforming Business for the 21st Century*, 2018; *Principles for Purposeful Business*, 2019.

<sup>88</sup> Cfr. (passim) MAYER, C., *Prosperity. Better business makes the greater good*, Oxford, 2020.

<sup>89</sup> *Ibidem*, p. 109: "The purpose of companies is to produce solutions to problems of people and planet and in the process to produce profits, but profits are not per se the purpose of companies".

<sup>90</sup> *Ibidem*.



- b) interesse dei lavoratori della società;
- c) necessità di promuovere la relazione della società con i fornitori, consumatori e altri (portatori di interessi);
- d) impatto delle operazioni societarie sulla comunità e sull'ambiente;
- e) opportunità per la società di mantenere, ai fini reputazionali, elevati standard di comportamento;
- f) necessità di assicurare un comportamento corretto tra i membri della società".<sup>91</sup>

Ora, coerentemente alla premessa teorica sul concetto di ESV, a partire dai lavori preparatori e in armonia con l'interpretazione dominante della disposizione, gli interessi altri cui si chiede agli amministratori di tener conto non si pongono sullo stesso piano dell'interesse dei soci alla massimizzazione del profitto, rimanendo lo scopo principale dell'organo di gestione quello di promuovere il successo della società a beneficio dei suoi membri. Per questa ragione, si tratta pur sempre di uno *shareholder value*, benché *enlightened*. Gli interessi dei *non-shareholders* entrano così in gioco non in una dimensione autonoma, ma in quella funzionale alla realizzazione della crescita del valore nel lungo termine per gli azionisti.<sup>92</sup>

La soluzione sottende peraltro l'interessantissima prospettiva per cui il valore della partecipazione azionaria sia intrinsecamente legato alla capacità dei gestori di gestire virtuosamente le relazioni con tutti gli *stakeholders*. Alcune voci della dottrina d'oltremontana, d'altro canto, si sono espresse nel senso di una minima portata innovativa della riforma. A ben vedere, invece, la differenza più consistente è rappresentata dalla circostanza che la considerazione degli interessi extra-sociali è espressa in chiave di un dovere, è cioè normativamente imposta;<sup>93</sup> per cui finisce per avere delle ripercussioni in termini di discrezionalità e responsabilità dell'amministratore che sono senza dubbio inedite nel contesto inglese. I gestori devono e sono quindi legittimati a valutare un insieme di interessi (che, si ribadisce, sono configurati in modo aperto e non esaustivo, quindi potenzialmente sconfinati per mezzo dell'impiego della clausola residuale "tra gli altri") che possono risultare coinvolti nella decisione amministrativa, il cui contenuto, in chiave del risultato da conseguire a favore degli azionisti e soprattutto proiettato nel lungo periodo, lascia davvero margini di sindacato esterno del tutto angusti. La discrezionalità gestionale ne esce drasticamente rafforzata. Di conseguenza, il profilo della responsabilità, di cui si dirà ancora in seguito, anche in rapporto al principio di buona fede che dovrebbe orientare la decisione gestoria, ne risulta ovviamente notevolmente ridimensionato, in considerazione della proporzionalità inversa che definisce il rapporto

---

<sup>91</sup> Il testo completo della disposizione (rubricata "Duty to promote the success of the company"):

"(1) A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole, and in doing so have regard (amongst other matters) to (a) the likely consequences of any decision in the long term, (b) the interests of the company's employees, (c) the need to foster the company's business relationships with suppliers, customers and others, (d) the impact of the company's operations on the community and the environment, (e) the desirability of the company maintaining a reputation for high standards of business conduct, and (f) the need to act fairly as between members of the company."

<sup>92</sup> In questo senso LOWRY, J., *The duty of loyalty of company directors: bridging the accountability gap through efficient disclosure* (2009), in *68(3) Cambridge L. J.*, p. 614 ss.

<sup>93</sup> Ecco, peraltro, la principale differenza con alcuni degli ordinamenti federati nel panorama statunitense, di cui si dirà poco avanti.

tra ampiezza della discrezionalità amministrativa e margini di successo di un giudizio di responsabilità.<sup>94</sup>

### 2.1. Profili interpretativi

È chiaro che la dimensione applicativa della (breve) norma in esame si gioca tutta attorno all'interpretazione di pochi sintagmi, su cui la letteratura è in verità amplissima. Unanime è del resto la critica espressa rispetto alla sua intrinseca vaghezza.

Il primo profilo di perplessità riguarda l'utilizzo della clausola di buona fede. La dottrina britannica ne evidenzia l'eccessivo margine di discrezionalità che essa implica, il quale, in combinazione con la tendenza delle corti britanniche di non sindacare il processo decisionale nel conoscere di una decisione dalla “*business nature*” (in applicazione della *business judgement rule*),<sup>95</sup> con la predisposizione dei *Boards* di perseguire prevalentemente operazioni finanziariamente profittevoli,<sup>96</sup> finirebbe paradossalmente per rafforzare la tutela dell'interesse al profitto. Se si volesse cioè ragionare secondo gli schemi interpretativi domestici (in una valutazione ottimistica che prescinderebbe dalle posizioni interpretative predominanti oltremontane), si direbbe quasi senza dubbio alcuno che per sostenere l'allegata violazione della norma nel giudizio di responsabilità contro gli amministratori sarebbe sufficiente dimostrare il nesso causale tra un'operazione o un atto deliberativo a contenuto patrimoniale e il pregiudizio al profitto che ne è scaturito. In realtà, nella tradizione di *common law*, la buona fede è declinata in senso soggettivo, piuttosto che nella accezione oggettiva dell'amministratore medio che si trovi nelle medesime condizioni di chi ha agito; il tutto comporta che l'amministratore che dimostri di non aver voluto danneggiare la società risulta esente da colpa,<sup>97</sup> come emerge anche nella consolidata giurisprudenza.<sup>98</sup>

In definitiva, nonostante le recenti proposte interpretative che tentano di raccordare la clausola di buona fede a quella del *pater familias* o a una buona fede soggettiva qualificata (quindi non soggettiva pura),<sup>99</sup> l'approccio maggioritario in dottrina e

---

<sup>94</sup> In questo senso in particolare BUONAURO, V. C., *Responsabilità sociale dell'impresa e doveri degli amministratori*, in *Giur. comm.*, fasc. 4, 2011, p. 543/I.

<sup>95</sup> *V. Re Smith and Fawcett Ltd.* [1942] Ch 304, Court of Appeal of England and Wales, precedente rilevante proprio in materia dell'attuale configurazione della *section 172, Companies Act 2006*, ove coerentemente all'interpretazione molto stringente del concetto di buona fede (di cui si dirà subito a seguire) il sindacato giudiziale sulla scelta amministrativa risulta drammaticamente minimizzato. Con le parole del giudice Lord Green: “They must exercise their discretion bona fide in what they consider – not what a court may consider – is in the interests of the company, and not for any collateral purpose” (ad assumere rilevanza è cioè quello che gli amministratori stessi, e non una corte, considerino essere in buona fede funzionale all'interesse della società).

<sup>96</sup> JENNINGS, M. M., *Business: its legal, ethical, and global environment*, 7th edition, 2005, p. 333.

<sup>97</sup> FRENCH, D., *Mayson, French & Ryan on company law*, 32nd edition, Oxford, Oup, 2015, p. 476 ss. (anche per una rassegna esaustiva di tutti i doveri degli amministratori nel *Companies Act 2006*), dove si chiarisce che un atto compiuto nella convinzione anche irragionevole che lo stesso fosse nell'interesse della società, non costituisce violazione dei doveri fiduciari proprio perché in questo senso l'amministratore non avrà agito in mala fede.

<sup>98</sup> Per cui emblematico è il caso *Regentcrest plc v Cohen* [2001] 2 BCLC 80, dove il giudice Parker afferma che il problema non è nel se l'atto fosse nell'interesse della società da un punto di vista oggettivo e della corte, bensì se l'amministratore avesse ritenuto onestamente e sinceramente che lo fosse (nell'interesse della società), “la questione è il suo elemento psicologico”.

<sup>99</sup> DE GIOIA CARABELLESE, P., *Corporate governance of British banks and duties of directors: practical implications of the Royal Bank of Scotland's demise*, in *Law and economics yearly review*, 2014, 3, p. 134 ss.

soprattutto in giurisprudenza rimane quello (precedentemente descritto) che in fondo banalizza la portata della stessa buona fede nel ricondurla alla persona comune, e la configura quasi come parametro *a contrario* per cui ogni condotta gestoria è accettabile fintanto che non sia espressamente mala fede dell'amministratore.<sup>100</sup>

Il secondo elemento di complessità riguarda invece la locuzione "tener conto" (in riferimento all'elenco non esaustivo di *stakeholders* coinvolti), che entra nel dibattito come punto cardine dell'interpretazione dottrinale e giurisprudenziale della riforma del 2006. Sotto quest'ultimo aspetto, allora, è evidente ancora una volta l'ambiguità e la conseguente discrezionalità che la scelta legislativa comporta. Non è mancato del resto né chi abbia ricondotto il significato della riforma a mera clausola di stile, che non inciderebbe affatto sulle scelte degli amministratori in quanto già tenuti a simili considerazioni per l'ulteriore richiamo normativo al successo dell'impresa nel lungo termine, né chi abbia invece evidenziato l'aggravio a livello di procedura e verbalizzazione che vi conseguirebbe. Da qui, anche una serie di tentativi di standardizzazione interpretativa ad opera di linee guida elaborate e proposte a vario titolo da autori e organizzazioni.<sup>101</sup>

In parziale controtendenza, svetta la posizione ottimistica di A. Keay, secondo il quale l'amministratore con particolari professionalità in tale settore possa ben contemperare l'interesse degli azionisti con quello degli *stakeholders* richiamati dalla norma.<sup>102</sup> Su questa posizione, tuttavia, aleggia un dubbio, perché in ogni caso l'elenco degli *stakeholders* di cui alla *section 172* è eterogeneo e non esaustivo, e crea così il rischio che i vari interessi esterni finiscano poi per confliggere, per così dire, dall'interno.

## 2.2. Profili applicativi. L'enforcement

La riforma deve essere nel complesso accolta positivamente, per la parte in cui impone agli amministratori un'adeguata considerazione degli interessi degli *stakeholders*. Ed è il caso di sottolineare che a un esito del genere l'ordinamento inglese approda già nel 2006, mentre ancora la grandissima parte degli altri ordinamenti giuridici non contempla alcuna disposizione ad essa paragonabile. Non si deve tuttavia nascondere che dal punto di vista dell'*enforcement* la norma è pressoché ineffettiva, rimanendo la sua portata innovatrice essenzialmente confinata a un piano per così dire educativo, più che effettivamente vincolante da un punto di vista strettamente giuridico; e questo essenzialmente in considerazione delle posizioni interpretative imperanti in Regno Unito di cui si è dato precedentemente conto.

Più in particolare, è opinione pacifica che l'eventuale violazione dei doveri ivi sanciti non possa essere in alcun modo fatta valere dinanzi a una corte dagli *stakeholders* lesi, né in via diretta, né attraverso il rimedio della *derivative action* (azione della società esercitata in via derivativa). Solo i soci sono legittimati a farne valere la violazione, dal

---

<sup>100</sup> Così *ID.*, *Corporate Social Responsibility e Common Law*, in *Giur. comm.*, fasc. 6, 2019, p. 1041.

<sup>101</sup> V. in particolare quelle di DAVIES, J., *A Guide to Directors Obligations Under the Companies Act 2006*, ACCA, 2007, le linee guida dell'ICSA e quelle dell'associazione dei segretari dei consigli delle prime cento società quotate, per le quali (ultime) l'amministrazione deve adottare la decisione che promuova il successo dell'impresa a beneficio dei suoi azionisti anche in violazione degli interessi di cui sopra, a condizione di averne tenuto (aggiungerei allora genericamente) conto.

<sup>102</sup> KEAY, A., *Ascertaining the Corporate Objective: An Entity Maximisation and Sustainability Model*. *Modern Law Review*, 2008, p. 672, ma cfr. comunque *passim* per altri profili di perplessità *ID.*, *Moving Towards Stakeholderism? Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value and All That: Much Ado About Little?*, 2010.

momento che quel particolare dovere di “tener conto” è *enforceable* con le stesse modalità di qualunque altro dovere fiduciario dovuto alla società dai suoi amministratori.<sup>103</sup> L’eventuale violazione è, in sostanza, destinata e rimanere sfornita di un rimedio azionabile da parte dei diretti interessati, e quindi in radice priva di sanzione. A meno che non si ipotizzasse (ma la fattispecie è pressoché scolastica) o la coincidenza tra la qualità di socio e quella di titolare dell’interesse pregiudicato (*stakeholder*) ovvero un’azione del socio che volesse colpire piuttosto la mancata considerazione delle conseguenze di una scelta nel lungo termine; e ad ogni modo queste azioni dovrebbero poi confrontarsi, alla luce delle considerazioni di cui sopra e francamente con scarse possibilità di vittoria, con le difficoltà di provare il vantaggio nel lungo termine di cui la società avrebbe eventualmente potuto giovare laddove gli interessi fossero stati invece tenuti in debito conto.

Sembrerebbe allora legittimo concludere che più che un vero e proprio dovere degli amministratori si tratterebbe qui di una loro legittimazione a farsi carico degli interessi degli *stakeholder*. Legittimazione da cui però la posizione di immunità dell’organo gestionale da uno scrutinio esterno esce sicuramente rafforzata dalla maggiore discrezionalità e insindacabilità di processi decisionali che tengano anche conto di un vantaggio così variegato di interessi esterni a quello dei soci in senso stretto; in questo modo, anzi, gli amministratori potrebbero sottrarsi alla responsabilità quasi semplicemente adducendo la necessità di considerare gli interessi degli *stakeholders* nel lungo periodo,<sup>104</sup> ovvero, in riferimento a una deliberazione del *Board*, evidenziando anche genericamente che tutti i parametri sono stati tenuti in considerazione;<sup>105</sup> o ancora, all’opposto, rispetto alla censura di mancata considerazione di quegli interessi, argomentare in loro difesa a partire dal carattere non prescrittivo delle lettere di cui alla *section*, visto il comunque preponderante interesse dei membri della società (nel complesso).<sup>106</sup>

Paradossalmente, da un punto di vista giudiziale la prospettiva di tutela dell’attore è forse addirittura peggiore rispetto al precedente assetto basato sui precedenti di *common law*, dove quantomeno un testo scritto e così esplicito in tal senso mancava. Solo in chiave di una possibile futura rinnovata sensibilità alla effettività della *section 172* di fronte alle corti, vale la pena di citare posizioni dottrinali minoritarie per le quali l’ampiezza della formulazione della norma potrebbe ipoteticamente accentuare la tendenza di intervento del giudice nel processo decisionale degli amministratori *a posteriori* (*second guess*),<sup>107</sup> oppure la proposta di valutare in giudizio anche la qualità dei componenti del *Board* e la genuinità del processo decisionale.<sup>108</sup>

---

<sup>103</sup> KEAY, A., *Section 172(1) of The Companies Act 2006: an interpretation and assessment*, 2007, 28(4) *Comp. Law.*, 106 e LOWRY, J., *The duty of loyalty of company directors: bridging the accountability gap through efficient disclosure*, 2009, 68(3) *Cambridge L. J.*, p. 614 ss.

<sup>104</sup> In questo senso CALANDRA BUONAURO, V., *op. cit.* nt. 94, p. 538/I.

<sup>105</sup> DAVIES, WORTHINGTON, *Gower's principles of modern company law* 10th edition, London, Sweet & Maxwell, 2016, p. 506.

<sup>106</sup> HANNIGAN, *Company law 5th edition*, Oxford, Oxford University Press, 2018, p. 225 ss.

<sup>107</sup> Ad esempio rispetto all’opportunità per l’amministratore di proseguire nell’azione di responsabilità promossa dagli azionisti (*derivative*) o alla valutazione della *unlawful conduct* di cui alla *section 994 Companies Act*; v. ancora sul tema LIM, E., *Judicial Intervention in Directors’ Decision-Making Process: Section 172 of the Companies Act*, *Journal of Business Law*, 169, 2018, p. 5.

<sup>108</sup> C.d. “Heightened Review”, *ibidem*.

Da una prospettiva più tecnica di rimedi giudiziari esperibili, un'altra analisi<sup>109</sup> classifica i possibili percorsi astrattamente percorribili per far valere la violazione della *section*. Dal momento che il dovere in questione rimane un dovere nei confronti della società, qualunque violazione rappresenta un *tort* a danno della compagine sociale, per cui legittimato attivo all'azione, in riferimento alle norme britanniche in materia di azione di responsabilità, può essere:

- i) lo stesso consiglio di amministrazione (nell'assurda ipotesi in cui intraprendesse un'azione essenzialmente contro se stesso);
- ii) la maggioranza dei soci;
- iii) una minoranza (anche un singolo azionista), attraverso un *derivative claim* (ai sensi della *Part 11* del *Companies Act*) soggetto comunque all'autorizzazione della corte;
- iv) un socio, per mezzo dello *unfair prejudice remedy* (ai sensi della *Part 30*);
- v) un *liquidator*, nell'ipotesi di insolvenza.

Omettendo di trattare la disciplina delle diverse fattispecie processuali, in tutti i casi menzionati l'attore dovrebbe comunque dimostrare, per la stessa *section 172* e per la struttura dell'azione derivativa, che la violazione dei doveri rispetto ad esempio all'ambiente, i dipendenti, la comunità (e via enumerando) abbia effettivamente arrecato un danno al patrimonio sociale; per non parlare di quanto sia improbabile che, in considerazione degli stessi costi associati alla promozione dell'azione derivativa, un socio agisca in giudizio per lamentare pregiudizi sofferti da altri (gli *stakeholders* di volta in volta rilevanti).

Il problema principale rispetto al gradiente di *enforcement* dei nuovi doveri dei gestori inglesi si misura in sostanza allo stato con la possibilità che gli *stakeholders* stessi agiscano in giudizio (non in azione di responsabilità per i motivi di cui sopra) attraverso lo strumento dell'*injunctive relief* (uno strumento inibitorio), per impedire alla (amministrazione della) società di portare a compimento operazioni che non abbiano tenuto in debito conto i loro interessi; non è tuttora del tutto chiaro se questa ultima proposta sia di fatto praticabile perché non è pacifico in radice che uno *stakeholder* possa accedere alla corte. Della scarsa effettività è del resto espressione il numero irrisorio di casi finora trattati dalla giurisprudenza. In conclusione, la *section 172* è applicata nel senso che gli interessi degli *stakeholders* siano presi in considerazione solo in quanto valorizzino il valore della società e delle sue azioni; l'amministratore che privilegi i suddetti interessi, in potenziale detrimento del patrimonio sociale, agisce di per sé in violazione della norma e si espone all'azione di responsabilità dei soci, verso i quali unicamente è tenuto a promuovere il successo della società. L'intenzione del legislatore deve essere allora individuata nella valorizzazione di quel dovere amministrativo *sub specie* di obblighi informativi, piuttosto che nella introduzione di strumenti risarcitori, dalla prospettiva dei quali la *section 172* si espone a una definitiva critica di ineffettività, non essendo appunto in grado di garantire nessun rimedio (risarcitorio) credibile. In questo senso, lo si ribadisce in chiusura, il reale significato della norma è educativo: gli interessi degli *stakeholders* devono essere tenuti in debito conto, è tutto.

---

<sup>109</sup> BRUNO, S., *The enlightened shareholder value in UK companies ten years later: what the European Directive n. 2014/95/EC can do*, p. 2 ss., reperibile all'indirizzo [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2674706](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2674706).

### 3. Obblighi informativi e Strategic Report

Considerazioni essenzialmente positive merita allora l'altro portato della riforma del *Companies Act*. Si tratta della modifica della *section 417*, che stabilisce l'obbligo informativo conseguenze all'applicazione della *section 172*, da cui è quindi concettualmente inscindibile. Sotto questo profilo, le iniziali perplessità rispetto all'eccessiva genericità e all'applicazione più che altro formale che ne facevano la società sono fugate, all'esito di due iniziative di consultazione pubblica nell'alveo del Department of Business, Innovation and Skills,<sup>110</sup> da un ulteriore intervento normativo del 2014 che ha sostituito il (previgente documento informativo chiamato) *Business Review* a favore del c.d. *Strategic Report*; il cui contenuto è stato poi ulteriormente rafforzato dal *Companies Reporting Regulations* del 2018, nonché dal recepimento della Direttiva NFRD (ormai parte integrante dello stesso *Strategic Report*).

Omettendo qui i profili relativi all'ambito generale di applicazione soggettiva del *Report*, e per quanto attiene invece a quello oggettivo, i contenuti sono ricchi, garantiscono senz'altro più della incerta realizzabilità di un'azione giudiziale il rispetto della *section 172* e variano anche in ragione della tipologia della società che è tenuta ad applicarne i doveri di informazione. Tutte le società in generale tenute all'applicazione dello *Strategic Report*<sup>111</sup> devono provvedere a: una informazione generale a tutti gli azionisti sulle modalità in concerto utilizzate per l'attuazione del dovere di promuovere il successo della società conformemente alla *section 172*; una *fair review* del modello di business prescelto; un'analisi complessiva dello sviluppo dell'attività economica nel corso e in chiusura dell'esercizio di riferimento sulla base di specifici indici di performance finanziaria e, se del caso, delle performance in riferimento agli aspetti ambientali e relativi ai dipendenti; altre informazione ritenute di interesse strategico. Solo in società di maggiori dimensioni poi (quotate e non): una descrizione del modello di business; una informazione più analitica sulla applicazione in concreto della *section 172* (con cui si illustri in particolare di come si è tenuto conto degli interessi degli *stakeholders*), una descrizione del processo di *due diligence* messo in atto, con le *policies* relativamente adottate ovvero la giustificazione dell'eventuale mancata adozione, l'individuazione e le modalità di gestione dei rischi relativi, con gli indici di performance non finanziaria rilevanti per il successo della società nel lungo termine; un *framework* adottato nella redazione della informativa non finanziaria ai sensi della direttiva NFRD. Ancora e infine, le società quotate devono anche fornire informative prospettiche tra cui: una precisa descrizione delle strategie gestionali; fattori in grado di incidere sul futuro andamento, sulla performance e sulla posizione dell'ente, comprese informazioni relative all'ambiente, ai dipendenti, ai temi sociali, della società civile, dei diritti umani e delle misure anticorruzione con annessa adozione e valutazione di efficacia delle *policies* eventualmente adottate su tali aspetti; una fotografia della *gender diversity* nel *Board*, nelle posizioni di *senior management* e in generale tra i dipendenti della società. Il tutto, specialmente, in funzione di consentire agli azionisti di valutare adeguatamente il

---

<sup>110</sup> Department of Business, Innovation and Skills: *Innovation and Skills, The Future of Narrative Reporting* (2010) e *A Long-Term Focus for Corporate Britain - A Call for Evidence* (2010).

<sup>111</sup> In sostanza una categoria ampia che ricomprende tutte quelle di maggiori dimensioni.

perseguimento del successo della società nel lungo termine in applicazione della *section 172*.<sup>112</sup>

La disciplina dello *Strategic Report* sostiene quindi quel ruolo educativo della norma (di cui sopra), monitorandone la corretta applicazione nelle società tenute ad adottarlo; rimane naturalmente che la violazione della *section* è azionabile in giudizio solo laddove comporti un danno al patrimonio sociale.

Ad ogni modo, la riforma del 2006 è stata nel complesso, lo si ribadisce, estremamente moderna e all'avanguardia, avendo anche in qualche modo anticipato i successivi interventi europei in materia di *disclosure* delle informazioni non finanziarie e quello (eventualmente di futura attuazione) all'attenzione di questo scritto, che recepisce la direzione d'intervento del legislatore inglese, segnatamente la disciplina dei doveri degli amministratori.

#### 4. Confronto con l'ordinamento statunitense (cenni)

Per necessaria completezza di visione sul panorama di *common law*, si permetta anche un breve riferimento al sistema giuridico nordamericano. Gli Stati Uniti sono in generale orientati alla *shareholder primacy*, che non può essere in ogni caso subordinata alla valutazione di interessi ad essi alieni, conformemente all'eminente precedente Dodge v. Ford del 1919.<sup>113</sup> Un'elaborazione significativa delle istanze *stakeholderist* cionondiméno non è affatto mancata, per diversi ordini di motivi.

Innanzitutto, è significativo che l'affermazione della *shareholder primacy* sia il risultato della prassi economica e giurisprudenziale, non essendo esplicitamente richiesta da nessuna norma di diritto scritto.<sup>114</sup> In secondo luogo, il dibattito tra Berle e Dodd, cui si accennava rispetto ai fondamenti teoretici della riforma inglese del 2006, ha invero avuto luogo nel contesto accademico d'oltreoceano, non in quello britannico. In terzo luogo (si consideri la conformazione costituzionale dell'ordinamento in esame), quarantuno stati americani hanno adottato delle leggi cc.dd. *constituency* o *stakeholder statutes*,<sup>115</sup> che autorizzano espressamente il *Board of Directors* a tener conto di interessi non-*shareholder*, declinati in elenchi che includono dipendenti, consumatori, fornitori, creditori e comunità locali. Tipicamente essi includono altresì la previsione che abilita il *Board* a considerare l'interesse finanziario nel lungo termine prioritario alla massimizzazione del valore della partecipazione nel breve termine. L'importanza di questi *statutes* risiede perciò nella deliberata reiezione della *shareholder primacy* nell'ambito sia dello scopo sociale che della responsabilità gestoria. La sensibilità alle tematiche di questo scritto quindi non è assente, anzi probabilmente si va consolidando l'interesse verso i modelli di ESV e di integrazione dei fattori ESG financo nella prassi di società di enormi dimensioni (cui si faceva riferimento nella prima parte di questo scritto). Ad ogni modo, ai fini che qui giustificano il richiamo ai sistemi degli USA, la differenza principale dal modello inglese, beninteso dei soli stati federati che hanno

---

<sup>112</sup> Per questo aspetto in particolare e per una ricognizione generale della disciplina dei doveri degli amministratori nell'ordinamento inglese, v. Il Rapporto Assonime *op. cit. nt. 5, Scheda di approfondimento IV - L'evoluzione dei doveri degli amministratori nel Regno Unito*.

<sup>113</sup> *Cit. nt. 12*.

<sup>114</sup> Anzi non mancano voci che fondano proprio sull'intangibilità della *business judgement rule* il mancato ricorrere di un obbligo di perseguire la massimizzazione del profitto (come STOUT, L., *The Shareholder Value Myth*, BK Publishers, San Francisco, 2012, p. 32).

<sup>115</sup> Per cui v. MITCHELL, L. E., *A Theoretical and Practical Framework for Enforcing Corporate Constituency Statutes*, 70 Tex. L. Rev. 579, 583, n.17, 1992.

adottato *constituency statutes*,<sup>116</sup> risiede nella differente tecnica normativa impiegata. La *section 172*, infatti, impone l'approccio ESV; gli *statutes* in questione, invece, la rendono semplicemente possibile, configurandola cioè in termini di una facoltà, e non di un dovere, e difettando così di una definitiva forma strutturale che l'ordinamento inglese ha, almeno teoricamente, normativamente conseguito. Ad ogni modo la definizione di quel "tener conto" come facoltà o come dovere, si capisce, esprime una rilevante diversa potenzialità di elaborazione anche futura delle *stakeholders theories* nella pratica legale dei due contesti anglosassoni.

In assenza di un mandato normativo, è stata suggerita la possibilità di un re-orientamento delle priorità delle *corporations* nordamericane attraverso l'enfasi sulla pressione che deriva agli amministratori dalle valutazioni di rischio, *i.e.* il costo potenziale di attività che comportino abusi dei diritti umani e danni ambientali.<sup>117</sup>

## **5. Intervento sulla definizione dello scopo sociale. Il modello francese e la *raison d'être* della società.**

Il legislatore francese è tra i primi in Europa a dimostrare una sensibilità ai temi legati alla responsabilità sociale dell'impresa in materia di sostenibilità, e costituisce oggi quello che mi sembra, allo stato, l'ordinamento nazionale sotto questo aspetto più avanzato. È del resto da riconoscere all'assetto attualmente in vigore in Francia una decisiva influenza anche rispetto alla proposta di direttiva europea in materia di *Due diligence*, per le ragioni che verranno appresso ripercorse.

### *1. Introduzione*

Il processo prende piede già nel 2001, anno in cui la *Loi sur les nouvelles réglementations économiques* (NRE) richiedeva alle società quotate di inserire nella relazione annuale sulla gestione informazioni relative alle modalità di considerazione dei temi sociali e ambientali nell'espletarsi dell'attività sociale. Con la *Loi Grenelle II portant sur l'engagement national pour l'environnement* (ENE) del 2010, poi, questi obblighi informativi venivano ampliati sia a livello soggettivo che contenutistico; e questo già prima del recepimento della direttiva sull'informazione non finanziaria, avvenuto nel

---

<sup>116</sup> Per una distinzione tra *traditional jurisdictions*, ancorate all'indiscussa *shareholder primacy*, *constituency jurisdictions* (es. la Pennsylvania) dove invece questa primazia è messa in discussione nei termini di cui sopra, (o casi ancora differenti come il Delaware) v. ROCK, E., *For Whom is the Corporation Managed in 2020: The Debate over Corporate Purpose*, ECGI Law Working Paper 515/2020, p. 9, (anche reperibile all'indirizzo [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3589951](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3589951)).

<sup>117</sup> MILLON, D. K., *op. cit.* nt. 82, p. 20, che evidenzia come il management sia naturalmente incentivato a minimizzare questo rischio in quanto lo stesso si esprime in spese significative, fondando sullo *economic self-interest* una rinnovata attenzione ai profili ambientali e sociali dell'attività d'impresa, in particolare nelle declinazioni di spese da giudizi risarcitori, costi di transazione e considerazioni reputazionali potenzialmente in grado di comportare diminuzione delle vendite, disinvestimento degli azionisti e deficit motivazionali dei dipendenti. A seguire l'autore propone un'analisi, basata sull'abilità (limitata) di consumatori e *shareholders*, e di parti private come ONG e *media* di esercitare pressioni comportamentali sulle società, riconoscendo tuttavia che siffatti strumenti non comportano comunque necessariamente il passaggio da una strategia reattiva di prevenzione delle perdite economiche ad una proattiva e orientata alla sostenibilità nel lungo termine che coltivi relazioni virtuose con tutti gli *stakeholders* rilevanti.



2017. Andando comunque al di là della tematica della trasparenza, prendeva poi avvio in Francia un intenso dibattito sul ruolo della grande società azionaria nel contesto economico globalizzato, in particolare rispetto alle norme definitorie del fenomeno societario accolto dal codice civile, immutate di fatto dal 1804.<sup>118</sup>

Nell'ambito di questo rinnovato impegno normativo, si inquadrano la *Loi 399/2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre*, cui si farà dapprima brevemente riferimento e, nel 2019, la chiave di volta della riforma societaria nella direzione della sostenibilità, la *Loi PACTE* che, come si è già solo accennato, modifica innanzitutto l'art. 1803 del *Code civil* in materia di interesse sociale, e dà vita a due istituti inediti, rispettivamente la *raison d'être* della società e un nuovo tipo dal nome *société à mission*.

## 2. La Loi 399/2017 e il dovere di vigilanza delle società madri

Dal punto di vista strutturale, questa riforma sembra aver più di tutte influenzato i contenuti della proposta di CSDR,<sup>119</sup> in particolare nel tentativo di definire, per la prima volta a livello mondiale,<sup>120</sup> un contenuto di *due diligence* così ampio e al contempo obbligatorio (benché circoscritto qui, a differenza che nella riforma del 2019, alle sole società di grandi dimensioni, *i.e.* quelle che impiegano almeno 5000 dipendenti in Francia o almeno 10000 considerando anche controllate e filiali estere).

La legge in questione stabilisce il dovere delle grandi società francesi di valutare e mitigare i rischi di impatti significativi alle persone e all'ambiente nell'espletamento dell'attività sociale. A livello contenutistico, l'obbligo principale consiste nella redazione e pubblicazione di un piano di vigilanza, che delinei misure ragionevoli di identificazione dei rischi e prevenzione di impatti negativi su diritti umani e libertà fondamentali, salute e sicurezza della popolazione e dell'ambiente, lungo tutta la catena di fornitura (risultante dalle attività della società, delle sussidiarie, dei fornitori e dei subappaltatori). All'ipotesi di violazione, compresa l'assenza del piano o un deficit nel suo processo di applicazione, consegue responsabilità civile della società, azionabile in giudizio da chiunque vi abbia interesse, compresi i soggetti e le comunità danneggiate, secondo il regime generale della responsabilità aquiliana; gli stessi soggetti possono richiedere all'autorità giudiziaria di ordinare alle società (rientranti nell'ambito di applicazione del dovere) di redigere, pubblicare e rispettare il piano di vigilanza.<sup>121</sup> In questo senso è stato sostenuto che la CSDD (ancora la ormai ben nota *Corporate Sustainability Due Diligence Directive*) sia essenzialmente ispirata alla disciplina francese, nell'imporre obblighi di *due diligence* su un insieme molto più esteso ed eterogeneo di società, comprese quelle extra-UE operanti nel mercato unico, rispetto agli impatti potenziali ed attuali su diritti umani e ambiente derivanti appunto dalle operazioni lungo tutta la loro catena del valore.<sup>122</sup>

---

<sup>118</sup> Per una sommaria ricognizione v. Il Rapporto Assonime *op. cit. nt. 5, Scheda di approfondimento V - L'evoluzione dello scopo sociale in Francia*.

<sup>119</sup> Nonostante le svariate differenze di disciplina, per cui si rinvia all'esauritivo contributo di PIETRANCOSTA, A., *Codification in Company Law of General CSR Requirements: Pioneering Recent French Reforms and EU Perspectives*, European Corporate Governance Institute (ECGI), law working paper 639/2022, ottobre 2022.

<sup>120</sup> *Ibidem*, p. 4.

<sup>121</sup> Come risulta da *French Corporate Duty of Vigilance, Frequently Asked Questions*, European Coalition for Corporate Justice, Bruxelles, 23 febbraio 2017.

<sup>122</sup> PIETRANCOSTA, A., *op. cit. nt. 119*, p. 21.

Sia solo consentito uno sguardo più analitico ai contenuti minimi del piano di vigilanza. Si tratta, ai sensi della norma, di:

- i) una mappatura che identifichi, analizzi e classifichi i rischi;
- ii) una procedura di valutazione per sussidiarie, subappaltatori o fornitori con cui la società intrattiene una relazione commerciale stabile;<sup>123</sup>
- iii) azioni appropriate a mitigare o prevenire seri rischi;
- iv) un meccanismo preventivo di allarme e *reports* sui suddetti rischi;
- v) un sistema di monitoraggio e valutazione dell'efficacia di queste misure.

Il dovere di vigilanza si estende insomma ben oltre un contenuto meramente negativo di scongiurare il realizzarsi il danno, comportando invece degli obblighi procedurali funzionali a condotte di prevenzione attiva. Un secondo profilo di estremo interesse deriva dall'indicazione normativa per cui l'elaborazione del piano "dovrebbe" avvenire in cooperazione con gli *stakeholders*<sup>124</sup> della società,<sup>125</sup> mentre il meccanismo preventivo di allarme andrebbe elaborato in consultazione con i rappresentanti delle organizzazioni sindacali interni alla società. Anche in questo modo il legislatore francese si dimostra innovativo e lungimirante, nonché antesignano dei meccanismi di partecipazione ulteriormente potenziati in sede di CSDD. In terzo luogo, gli obblighi di *disclosure*. È previsto naturalmente che il piano di vigilanza e le relazioni sulla loro applicazione siano resi pubblici ed inclusi nella relazione annuale della società.

Rimane da analizzare il profilo relativo all'*enforcement*, strutturato in due fasi logicamente distinte: una preventiva, e una successiva alla eventuale realizzazione del danno. Per quanto attiene ai rimedi preventivi, le violazioni del dovere di vigilanza vanno poi distinte, ai sensi della legge francese, in *i*) mancata predisposizione, pubblicazione o mantenimento di un piano di vigilanza e *ii*) perdurante violazione nei tre mesi successivi all'avviso formale (di cui si dirà subito appresso). La violazione del primo tipo può giustificare l'attivazione di un rimedio che consiste nell'avviso formale di adempiere al dovere di vigilanza. A questo punto la società può uniformarsi, mettendo così fine al procedimento, e adottare le misure richieste; qui la pressione sull'ente può inoltre essere ulteriormente potenziata attraverso la pubblicazione dell'avviso. Al contrario, se entro tre mesi dalla ricezione dell'avviso la società non adempie alle richieste ivi contenute, il tribunale può, a richiesta di chiunque dimostri un interesse ad agire, ingiungere l'adempimento, eventualmente anche con applicazione contestuale di una penalità di mora.<sup>126</sup> Quanto ai rimedi successivi, come anticipato e in seguito chiarito dal Consiglio

---

<sup>123</sup> Si notino le svariate assonanze terminologiche con la proposta di CSDD di cui sopra.

<sup>124</sup> Di cui però la norma non fornisce una definizione normativa.

<sup>125</sup> Risulta tuttavia (in PIETRANCOSTA, A., *op. cit. nt.* 119, p. 28) che nel 2019 solo un terzo delle società che hanno adottato un piano di vigilanza abbiano ottemperato al requisito procedurale. In ragione di ciò una relazione parlamentare (*Rapport Ass. Nat.*, n° 5124, p. 45) del 24 febbraio 2022 ha proposto di rendere obbligatoria la partecipazione degli *stakeholders*.

<sup>126</sup> Quasi alla fine del 2022 risultavano emessi e pubblicati dieci avvisi formali, per cui v. Terre solidaire, Sherpa, *Le radar du devoir de vigilance*, luglio 2021; BRABANT, S., SAVOUREY, E., *All Eyes on France – French Vigilance Law First Enforcement Cases (1/2) Current Cases and Trends*, 24 gennaio 2020, su [https://www.cambridge.org/core/blog/2020/01/24/all-eyes-on-france-french-vigilance-law-first-enforcement-cases-1-2-current-cases-and-trends/#\\_edn13](https://www.cambridge.org/core/blog/2020/01/24/all-eyes-on-france-french-vigilance-law-first-enforcement-cases-1-2-current-cases-and-trends/#_edn13); *Loi sur le devoir de vigilance – Panorama des premières mises en demeure et des saisines des tribunaux*, 27 aprile 2020, su <https://www.cambridge.org/core/blog/2020/04/27/loi-sur-le-devoir-de-vigilance-panorama-des-premieres-mises-en-demeure-et-des-saisines-des-tribunaux/>; SAVOUREY, E., *Loi sur le devoir de vigilance – Les enjeux juridiques des mises en demeure et des saisines des tribunaux*, 27 aprile 2020, su <https://www.cambridge.org/core/blog/2020/04/27/loi-sur-le-devoir-de-vigilance-les-enjeux-juridiques-des-mises-en-demeure-et-des-saisines-des-tribunau/>.

costituzionale, trova applicazione la disciplina generale della responsabilità extra-contrattuale: l'onere della prova relativo alla violazione del dovere di vigilanza, al danno e al nesso causale ricade sull'attore; solo i soggetti danneggiati dalle violazioni possono agire in giudizio; le società rispondono anche a titolo di colpa.<sup>127</sup>

Il meccanismo è di nuova introduzione, si capisce, per cui le procedure legate alla redazione del piano di vigilanza<sup>128</sup> e la relativa giurisprudenza sono ancora in fase di sviluppo. Nel complesso, la disciplina sembra avere una compiutezza e una razionalità nel sistema. La sua rilevanza non va comunque sopravvalutata per ciò che concerne i soggetti tenuti (quantomeno in confronto all'ambito di interesse della *Loi PACTE* del 2019), trattandosi di circa 265 società al 2020, tra cui 72 non risultano aver pubblicato il piano; e rispettivamente 263 e 44, al 2021.

### 3. *La Loi PACTE del 2019*

La l. n. 2019-486 del 22 maggio 2019, c.d. *Loi PACTE*, rientra nel progetto quinquennale di riforma della presidenza Macron da parte del Ministero dell'economia e delle finanze. Il nome stesso esplicita l'ambizione della norma di costituire un Piano d'Azione per la Crescita e la Trasformazione delle imprese (*Entreprises* in francese), da cui PACTE. Riferendosi brevemente al background istituzionale della riforma, il progetto di legge depositato nel giugno 2018, che comprendeva 71 articoli, è stato oggetto di un intensissimo dibattito davanti alle due Camere,<sup>129</sup> nonché di arricchimenti successivi al cui esito il testo pubblicato in gazzetta ufficiale il 23 maggio 2019 si componeva di 221 articoli. La riforma è essenzialmente di diritto societario, e rappresenta l'esito di un percorso e di una elaborazione di respiro internazionale volta a riconoscere alle imprese un ruolo che vada al di là di quello meramente economico.<sup>130</sup> Tre elementi di novità nell'ordinamento francese all'esito dell'intervento in discussione: *i*) la modifica dell'art. 1833 c.c. in cui viene definito lo scopo della società, nel senso di ricomprendervi (ed obbligare la società stessa a una tale valutazione) i profili sociali ed ambientali; *ii*) l'introduzione dell'opzione per ogni società di definire la propria "ragion d'essere"; *iii*) un nuovo tipo societario, la "società a missione", per l'adozione di obiettivi sociali ed ambientali già in sede statutaria e l'istituzione di un apposito comitato chiamato alla relativa attività di sorveglianza.

#### 3.1. *L'art. 1833 c.c.: una ridefinizione dello scopo sociale*

Nel contesto francese, diverse voci avevano già a più riprese sollecitato la modifica di alcune disposizioni del codice civile nella direzione della sostenibilità *latu sensu*; del 2009 la proposta relativa all'articolo 1832<sup>131</sup> di Gaël Giraud e Cécile Renouard, del 2013

---

<sup>127</sup> Risultano allo stato solo due azioni civili instaurate sulla base di tale violazione, relativi alle società Casino e Yves Rocher.

<sup>128</sup> È diffuso un certo tendenziale criticismo rispetto alla eterogeneità o la vaghezza dei piani di vigilanza finora adottati.

<sup>129</sup> Nonostante l'*iter* legislativo si sia contraddistinto per svariati disaccordi tra l'Assemblea Nazionale e il Senato, il Governo si è sforzato di preservare gli obiettivi inizialmente posti: rimuovere le restrizioni alla creazione e alla crescita delle imprese attraverso la semplificazione e l'alleggerimento degli ostacoli di natura formale, incitare all'innovazione migliorando e diversificando il loro finanziamento, sensibilizzare alle tematiche sociali ed ambientali.

<sup>130</sup> Per le quali tendenze internazionali di riforma v. Capitolo I, 1.

<sup>131</sup> In materia di definizione di società.

quella di modifica dell'art. 1833,<sup>132</sup> avanzato da Jacques Attali; ancora nel 2016 la proposta di emendare entrambe le norme appena menzionate da parte di una pluralità di economisti e politici (tra cui Christine Lagarde, Emmanuel Faber, Antoine Frérot, Martin Hirsch et Pascal Lamy) pubblicata sul quotidiano *Le Monde*.

Nel 2019, infine, la *Loi PACTE* aggiunge all'art. 1833 del *Code Civile* un secondo alinea (si riporta l'articolo integralmente ai fini della successiva analisi):

1. *Ogni società deve aver un oggetto lecito ed essere costituita nell'interesse comune dei soci;*
2. *La società è gestita nell'interesse sociale, prendendo in considerazione gli effetti/impatti sociali e ambientali legati alla sua attività.*<sup>133</sup>

Il primo comma quindi, mantenuto immutato, esprime l'impostazione classica per cui la società è costituita dall'insieme dei soci per perseguire l'interesse che trascende quello del singolo e si identifica con un "interesse comune". Nel secondo comma emerge, invece, un concetto che per la dottrina francese va letto in senso di perfetta complementarità, nonostante l'apparente contraddizione.<sup>134</sup> L'interesse "sociale", dunque, viene deliberatamente introdotto nel codice privo di una definizione, con implicito rimando all'interpretazione consolidata in giurisprudenza,<sup>135</sup> nelle cui pronunce emerge chiaramente che questo secondo interesse non si identifica con l'interesse dei soci, ma lo trascende. Si tratta in particolare di arresti in materia di prestazioni di garanzia della società a favore di altri soggetti, o ancora della storica pronuncia in cui la sezione commerciale della *Cour de cassation* ha consacrato la nozione di abuso della maggioranza come operazione contraria "all'interesse generale della società, nell'esclusiva intenzione di avvantaggiare i soci di maggioranza a detrimento di quelli di minoranza".<sup>136</sup> Questa parte della riforma costituisce dunque, più che una novità, un aggiornamento del testo normativo che consacra l'evoluzione giurisprudenziale; così è giustificata la mancata definizione in sede codicistica.

Il punto però, per questa analisi, consiste piuttosto nelle modalità di bilanciamento tra il suddetto interesse sociale e la considerazione degli impatti sociali e ambientali. Anche a livello testuale, il legislatore sembra aver posto in primo piano l'interesse sociale, riferendosi alle questioni sociali e ambientali in quanto temi da "tenere in considerazione" nell'espletamento dei processi decisionali degli amministratori; così si concluderebbe che la norma non li autorizzi a fondare su considerazioni di ordine sociale o ambientale decisioni contrarie all'interesse sociale.<sup>137</sup> È necessario invero esaminare più attentamente le possibili conseguenze della violazione per comprendere la portata

---

<sup>132</sup> In materia di scopo della società (v. *infra*).

<sup>133</sup> "1. Toute société doit avoir un objet licite et être constituée dans l'intérêt commun des associés. 2. La société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité". In corrispondenza della riforma del codice civile, quella degli articoli L. 225-35 e L. 225-64 del *Code de commerce* relativi al consiglio di amministrazione, dove viene ripetuta adesivamente la formula per cui gli amministratori svolgono la funzione di gestori della società in armonia con l'interesse sociale tenendo in debita considerazione gli impatti ambientali e sociali.

<sup>134</sup> SCHILLER, S., *L'évolution du rôle des sociétés depuis la loi PACTE*, in *Orizz. dir. comm.*, fasc. 3, 2019, p. 522.

<sup>135</sup> V. Il parere del Consiglio di Stato sul progetto di *loi Pacte*, 14 giugno 2018, n° 98, p. 38.

<sup>136</sup> Cass. com., 18 aprile 1961.

<sup>137</sup> MORTIER, R., ZABALA, B., DE VENDEUIL, S., *La réforme du droit des sociétés par la loi Pacte*, *Dr. Sociétés*, 2019, n° 6, § 6, 6.

dell'innovazione. Si evidenzia solo che il modello di intervento prescelto dal legislatore francese, segnatamente la modifica di disposizioni di ordine generale del codice civile, comporta la soggezione alla novità di tutte le società *tout court*.<sup>138</sup>

A nuovi parametri vincolanti per la valutazione dei gestori consegue un maggior rischio sotto il profilo delle conseguenze della violazione. Da un primo punto di vista, il rischio di nullità della società e delle deliberazioni degli organi sociali (conseguente alla violazione del secondo alinea dell'art. 1833) è stato esplicitamente affrontato ed escluso dal legislatore della riforma con il disposto dell'art. 1844, co. 10, c.c.;<sup>139</sup> la precisazione è apprezzabile nonostante la giurisprudenza francese sia già estremamente ostile alle nullità in materia societaria.

Il rischio cui si faceva riferimento si esprime allora, ancora una volta, sul terreno della responsabilità civile degli amministratori, secondo il consueto schema di danno, colpa e nesso di causalità. La colpa può derivare o dalla totale assenza di considerazione degli aspetti socio-ambientali (tendenzialmente meno probabile perché implica che l'organo non abbia in alcun modo discusso in fase deliberativa dei relativi impatti), ovvero da una valutazione insufficiente o inadeguata. Qui sorge una complicazione. Laddove la violazione dell'art. 1833, co. 2, c.c. si sia tradotta in un danno al patrimonio sociale, naturalmente, *nulla quaestio*. Più delicato, invece, il caso in cui una decisione non sostenibile sia risultata patrimonialmente profittevole. Il punto non è pacifico; una posizione dottrinale per cui la sostenibilità non può giustificare un violazione dell'interesse sociale è stato poco prima richiamata.<sup>140</sup> In assenza di una presa di posizione del legislatore, in ogni caso, la soluzione è rimessa alla giurisprudenza, benché ci siano buone ragioni per ritenere che, quantomeno in una fase iniziale, le corti agiranno con estrema prudenza. I tribunali francesi, per cominciare, non sono generalmente solleciti a scrutinare in maniera incisiva le decisioni gestorie, naturalmente in ossequio alla *business judgment rule*; inoltre, gli impatti socio-ambientali saranno spesso difficili da determinare perché incerti e visibili più tipicamente nel lungo termine, a differenza di quelli al patrimonio sociale.<sup>141</sup> Infine, in assenza di espresse disposizioni in tal senso e in applicazioni del regime generale della responsabilità civile da danno, legittimati ad agire saranno senz'altro gli azionisti. I terzi (come sindacati o organizzazioni non governative) rimangono esclusi per difetto di interesse ad agire (ai sensi dell'art. 31 del *Code de procédure civile*)<sup>142</sup> o, secondo un'altra posizione, per l'orientamento di Cassazione che presuppone in capo al gestore una colpa "separabile dalle funzioni" amministrative perché il singolo terzo danneggiato intraprenda la via giudiziale.<sup>143</sup> In merito a quest'ultimo punto va puntualizzato che il terzo non ha azione nei confronti dell'amministratore, ma naturalmente, essendo la presa in carico intervenuta a livello di scopo sociale, la responsabilità civile della società rimane in piedi. In questo senso, chiunque sia interessato può ai sensi della legge francese convenire in giudizio la società, a differenza di quanto accade negli ordinamenti inglese e americano.<sup>144</sup> In tema di

---

<sup>138</sup> Su cui una serie di perplessità dottrinali, in particolare rispetto al fatto che la presa in considerazione di siffatti interessi riguarda piuttosto le grandi società o quelle quotate, specie se l'attività economica si espande anche al di là dei confini del Paese.

<sup>139</sup> Cui corrisponde anche in questo caso una disposizione identica nel Codice di commercio.

<sup>140</sup> MORTIER, R., ZABALA, B., DE VENDEUIL, S., *op. cit. nt. 137*.

<sup>141</sup> CONAC, P., *Le nouvel article 1833 du Code civil français et l'intégration de l'intérêt social et de la responsabilité sociale d'entreprise: constat ou révolution?*, in *Orizz. dir. comm.*, fasc. 3, 2019, p. 507.

<sup>142</sup> *Ibidem*, p. 508.

<sup>143</sup> SCHILLER, S., *op. cit. nt. 134*, p. 524.

<sup>144</sup> PIETRANCOSTA, A., *op. cit. nt. 119*, p. 55.

responsabilità gestoria, comunque, mi sembra di poter concludere con due precisazioni: di certo il mancato rispetto dell'art. 1833, co. 2, c.c. potrebbe costituire giusta causa di revoca,<sup>145</sup> in secondo luogo, la possibilità di invocare in giudizio di responsabilità il contemperamento dell'interesse sociale con le valutazioni socio-ambientali consolida la discrezionalità dell'amministratore e riduce quindi lo spazio lasciato agli esiti per quest'ultimo sfavorevoli dell'azione risarcitoria.

Molto, dunque, è rimesso alla giurisprudenza che si andrà formando sul nuovo disposto del *Code civil*. Un'interpretazione mi pare in chiusura meritevole di segnalazione, in merito al rapporto tra interesse sociale e sostenibilità ai sensi della norma in esame. Si tratta di quella per cui in realtà il debito conto degli effetti di natura sociale e ambientale possa in alcuni casi di fatto coincidere con l'interesse "migliore" della società (*best interest*) nel lungo termine,<sup>146</sup> di modo che il nuovo parametro assumerebbe anche la funzione di test di "virtuosità" nel lungo termine di una decisione amministrativa.

Dal punto di vista delle conseguenze non giuridiche, si distingue tra profili gestionali e organizzativi.<sup>147</sup> In materia di gestione, di certo gli amministratori dovranno documentare come il processo decisionale ha tenuto conto del nuovo obbligo valutativo, ancora una volta con conseguente esposizione a responsabilità, in caso negativo. In proposito è stato evidenziato che la riforma impone ai gestori di confrontarsi con tutto un nuovo "fascio" di ipotesi di responsabilità, con il possibile contro-effetto di incoraggiarne una attitudine eccessivamente conservatrice, potenzialmente in contrasto con "lo spirito dell'impresa" che la riforma intende invece promuovere.<sup>148</sup> In materia di organizzazione, almeno in alcune società, il consiglio d'amministrazione potrebbe essere incentivato a creare un comitato sociale e ambientale per giovare di valutazioni e analisi più dettagliate dei suddetti profili, i quali non fanno necessariamente parte del bagaglio di competenze dei gestori, benché in prospettiva non si fatica ad immaginare lo sviluppo di una nuova concezione della professionalità che ben integri anche competenze specifiche il relazione ai fattori ESG.

Certo, alle novità del 2019 è seguito anche un consistente coro di critiche, in particolare di natura teorica e con riguardo al rapporto Notat-Sénard del 2018 dal nome "L'impresa, oggetto d'interesse collettivo",<sup>149</sup> il "supporto intellettuale" al progetto della *Loi PACTE*. Si è cioè aperto tutto un dibattito la cui portata, forse appunto più teorica che pratica, va di certo oltre il profilo della semplice preferenza tra interesse degli azionisti o interesse dell'impresa. Il rapporto, infatti, si esprime nel senso che "l'impresa non ha proprietari". Su questa formula si sono abbattute innumerevoli critiche; si comprende del resto che modificare la definizione di scopo sociale in senso (anche) sostenibile incide sulla tematica onnipresente in ogni tempo e luogo del diritto delle società: la costante tensione tra visioni proprietaristiche, sensibili *in primis* alle esigenze dei soci e alla profittabilità, e visioni istituzionalistiche, nell'opposta direzione dell'impresa

---

<sup>145</sup> Nello stesso senso SCHILLER, S., *op. cit. nt.* 134, p. 529.

<sup>146</sup> PIETRANCOSTA, A., *op. cit. nt.* 119, p. 54, dove si menzionano i circa 2200 studi che mostrano una relazione positiva tra integrazione dei fattori ESG e profitti, o almeno l'assenza di un ritorno economico in termini negativi in riferimento a FRIEDE, G., BUSCH, T., BASSEN, A., *ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from more than 2000 Empirical Studies*, Journal of Sustainable Finance & Investment, 2015, Vol. 5, Issue 4, p. 210-233.

<sup>147</sup> CONAC, P., *op. cit. nt.* 141, p. 508-510.

<sup>148</sup> BASUYAUX, B., *Administrateurs et Loi PACTE: quelques réflexions générales*, Journal des sociétés, aprile 2019, n° 173, p. 23.

<sup>149</sup> NOTAT, N., SÉNARD, J.D., *L'entreprise, objet d'intérêt collectif*, Rapport aux Ministres de la Transition écologique et solidaire, de la Justice, de l'Economie et des Finances du Travail, 9 mars 2018.

socialmente responsabile e delle ricadute dell'attività economica sulla collettività, globalmente considerata.

### 3.2. L'art. 1835 c.c.: la *raison d'être* di una società

Ogni società francese può ormai dotarsi di una ragion d'essere, conformemente alla dizione novellata dell'art. 1835 c.c., cui è stato aggiunto: “gli statuti possono indicare una ragion d'essere, costituita dai principi di cui la società si dota e per il rispetto dei quali intende allocare dei mezzi nella realizzazione della sua attività”.<sup>150</sup>

L'istituto si spiega in chiave di un obiettivo di gestione, per cui l'impresa si obbliga ad elaborare una strategia, degli obiettivi e una visione per l'avvenire; un obiettivo di comunicazione, così che l'impresa possa anche apparire pienamente impegnata in uno sviluppo conforme agli obiettivi sociali ed ambientali, rendendosi maggiormente attrattiva a clienti, collaboratori, finanziatori; infine, giuridicamente, le conseguenze (per cui v. *infra*) più o meno incisive dipenderanno dalla tecnica di redazione e dalla collocazione intra o extra-statutaria della *raison*.<sup>151</sup> Questo aspetto merita subito una riflessione. Una ragion d'essere troppo restrittiva può comportare effetti negativi, potenzialmente “bloccando” la società in un certo settore d'attività o una certa area geografica e diminuendo quindi la capacità di adattarsi a un mercato in costante evoluzione. Al contrario, una clausola eccessivamente ampia o generale, difficilmente riconducibile a dei programmi precisi (di attività), renderebbe vana la sua stessa esplicitazione. Inoltre, come rilevato dal Consiglio di Stato,<sup>152</sup> “questa disposizione non è priva di una portata normativa nella misura in cui, per le imprese che avranno scelto in tal senso, l'inserimento (della *raison*) nello statuto le obbligherà a conformarsi”. Se la *raison* trova spazio nello statuto, allora (richiedendo in tal caso una decisione dell'assemblea straordinaria con le diverse maggioranze qualificate richieste dalla legge per le modifiche statutarie in base al tipo sociale), si imporrà in modo indistinto e vincolante su tutti i soci e gli amministratori; allo stesso modo bisogna opinare quando la si ritrovi nel preambolo allo statuto, considerato pacificamente sua parte integrante ed egualmente vincolante nei suoi contenuti. Laddove la si inserisca invece in un regolamento interno o in un qualsivoglia documento annesso, la società non sembrerebbe vincolata a rispettarla perché una siffatta ragion d'essere sfuggirebbe alla previsione dell'art. 1835 c.c. (che espressamente richiama allo statuto); la sua rilevanza sarà allora subordinata al tipo di documento cui accede di volta in volta (si ritiene, ad esempio, che in linea di principio un regolamento interno emanato dall'organo a tal fine indicato dallo statuto sia vincolante per i soci e per gli amministratori).

Si faccia a questo punto un passo indietro, chiarito come e dove una società possa situare la propria *raison d'être* e ci si chieda: cos'è la ragion d'essere di una società? La questione è di rilevanza centrale. Il rapporto Notat-Sénard,<sup>153</sup> dal quale scaturisce la stessa concezione di *raison*, la definisce come “l'espressione di ciò che è indispensabile per riempire l'oggetto sociale e apportare un utile contrappeso al criterio finanziario del breve termine”. L'indicazione fondamentale deriva però dal già citato parere del Consiglio di Stato, per cui la ragion d'essere è “un disegno, un'ambizione, o ogni altra considerazione

---

<sup>150</sup> “Les statuts peuvent préciser une raison d'être, constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité” (la traduzione è mia).

<sup>151</sup> SCHILLER, S., *op. cit. nt.* 134, p. 526.

<sup>152</sup> V. Il parere del Consiglio di Stato sul progetto di Loi PACTE, 14 giugno 2018, n° 105, 39.

<sup>153</sup> *Op. cit. nt.* 149.

generale di affermazione dei suoi<sup>154</sup> valori o delle sue riflessioni di lungo termine”. Lo studio d’impatto della *Loi PACTE* ha poi aggiunto che “questa ragion d’essere è il motivo, la ragione per la quale la società è costituita. Essa determina il senso della gestione della società e ne definisce l’identità e la vocazione”. Infine, nei *consideranda* del progetto di legge, “che le società non siano più guidate dalla sola ragion d’avere, ma da una ragion d’essere, una sorte di dubbio esistenziale fecondo che permetta di orientarle verso una ricerca di lungo termine”. Recependo le indicazioni del Consiglio di Stato, la riforma si è quindi poi premurata (ovviando alla lacuna iniziale del progetto di legge) di specificare la *raison* con l’espressione “principi di cui la società si dota e per il rispetto dei quali intende allocare dei mezzi nella realizzazione della sua attività”.<sup>155</sup> In sostanza, nel migliore tentativo di definire un concetto giuridico di per sé indeterminato e aperto, potremmo pensare alla ragione d’essere come ad una “affermazione di valori che la società assume e s’impegna a mettere in pratica nella realizzazione della sua attività nel lungo termine”.<sup>156</sup> Dal riferimento ai “principi” emerge un rimando ad un modo di agire in rapporto a delle posizioni morali, e allora si tratterà di valori sociali o ambientali, di solidarietà, di progresso e di innovazione a beneficio delle persone o della natura, di rispetto e benessere dei lavoratori (e via enumerando). Dal rimando all’allocazione dei rispettivi “mezzi”, poi, risulta che la *raison* non si limita a un piano meramente enunciativo, di semplice intenzione, ma costituisce un vero e proprio impegno, cui tutti gli organi sociali, e in modo specifico quello di gestione, sono chiamati a confrontarsi.

Ancora una precisazione: la ragion d’essere si distingue sia dall’interesse sociale che dall’oggetto sociale; dal primo perché, come precisato dallo stesso studio d’impatto della *Loi*, rappresenta “l’interesse accessorio, eventualmente non patrimoniale che non contraddice l’interesse sociale, ma che l’attività della società deve contribuire a soddisfare”, riguarda più la strategia che la gestione quotidiana dell’impresa e, volendo, trascende e colora l’interesse sociale per incarnare la finalità della società, il suo fine, il senso di continuità della sua attività che la obbliga a collocarsi in una dimensione durevole;<sup>157</sup> dal secondo perché anzi la *raison d’être* orienta il modo in cui la società realizza le attività enunciate nell’oggetto sociale e ne rappresenta, in definitiva, nelle parole dello stesso Sénard, la sostanza.<sup>158</sup>

Veniamo, infine, alle conseguenze dell’assunzione di una *raison d’être*. Sul piano civilistico, la sua violazione può comportare la responsabilità della società o quella degli amministratori. In ossequio all’art. 1844, co. 10, c.c., invece, essa non può mai costituire causa di nullità di un atto o di una deliberazione (simmetricamente rispetto a quanto previsto in materia di violazioni dell’art. 1833, co.2, c.c.).

Se l’impegno di cui alla ragion d’essere è descritto in modo sufficientemente preciso, un terzo potrà agire contro la società che lo violi, con il relativo (elevatissimo) rischio di contenzioso, anche perché in Francia sono presenti circa 450 organizzazioni non governative, senza contare le associazioni a tutela dei consumatori; rischio esacerbato anche dalla pronuncia della Suprema Corte francese che ha ammesso la ricevibilità dell’azione civile di un’associazione priva di una espressa abilitazione legale, alla sola

---

<sup>154</sup> I.e. la società.

<sup>155</sup> V. *supra* per il testo del novellato art. 1835 c.c.

<sup>156</sup> URBAIN-PARLEANI, I., *L’article 1835 et la raison d’être*, in *Orizz. dir. comm.*, fasc. 3, 2019, p. 538.

<sup>157</sup> *Ibidem*, p. 542.

<sup>158</sup> Tra i vari esempi che può essere utile consultare per un’idea di come la disposizione è stata accolta dalla prassi societaria, si rinvia alla lettura delle ragioni d’essere (contenute nei relativi statuti), tra le altre, delle (grandi) società Véolia, Atos, Carrefour, Danone, Crédit Agricole, Michelin, Aéroports de Paris, Électricité de France, Orange, MAIF, Camif.



condizione che gli interessi rilevanti (ai fini dell'azione, di cui alla *raison* della società convenuta) rientrino nel suo oggetto sociale.<sup>159</sup> Ecco il rischio più serio per il patrimonio sociale rispetto all'assetto normativo dell'art. 1835.

Ai sensi dell'art. 1850 c.c. (e L.225-251 del codice di commercio), in secondo luogo, gli amministratori sono responsabili individualmente o solidalmente nei confronti della società o nei confronti dei terzi, delle violazioni alle disposizioni legali e regolamentari applicabili alla società, delle violazioni dello statuto e degli errori commessi nell'attività di gestione. Di conseguenza, la stessa società può essere naturalmente attrice, nella fattispecie dell'azione sociale, al fianco dei singoli soci, laddove però, alla luce della giurisprudenza, questi ultimi possano lamentare un pregiudizio individualmente sofferto.<sup>160</sup> L'incertezza maggiore per gli amministratori deriva naturalmente e ancora una volta dall'azione dei terzi. Ma in questa ipotesi essa si confronta nuovamente con l'orientamento di Cassazione (per cui v. *supra*) sulla "separabilità" dell'errore dalle funzioni, per cui sembrerà in realtà più infrequente, in concreto, l'ipotesi che questa condizione si realizzi, a motivo della natura particolare della ragione d'essere, il suo carattere accessorio, spesso impreciso e di lungo termine. A ragione di ciò, la sanzione più tipica sarà allora la revoca dell'amministratore inadempiente ad opera dei soci.

Vi sono inoltre delle sanzioni legate al carattere informativo della ragione d'essere. Il suo mancato rispetto potrebbe a seconda dei casi (su cui non ci si sofferma) essere considerato come una falsa informazione data al mercato, una pratica commerciale ingannevole ai sensi del codice del consumo, ovvero suscitare movimenti di opinione (in rete) del tipo "*name and shame*".

In una prospettiva d'insieme, dunque, c'è chi considera quest'istituto come un cambiamento epocale,<sup>161</sup> e in verità nulla di simile si ritrova in altri ordinamenti. Si tratta davvero di una soluzione estremamente innovativa, che di certo muove nella direzione di una rinnovata concezione dell'attività d'impresa. Esso rappresenta anche un potenziale punto di forza per l'immagine e la reputazione della società. Uno studio indica come i manager delle grandi società vi mostrino crescente interesse: più dell'80% ritiene che una ragione d'essere nettamente delineata migliori la soddisfazione dei dipendenti, la resilienza della società e la lealtà della clientela. Numerose analisi empiriche del resto mettono in luce quanto intenso sia il legame tra visibilità sul mercato e gradiente di coinvolgimento della società nelle tematiche di CSR.<sup>162</sup> Certamente bisogna considerarne la portata facoltativa (si tratta di una caratterizzazione integralmente rimessa alla volontà dell'assemblea straordinaria), che la rende probabilmente uno strumento normativo di minor impatto sull'evoluzione del diritto societario nella direzione sostenibile rispetto alla modifica della norma in materia di scopo sociale, al contrario e senz'altro di primissimo rilievo, nonché applicabile indistintamente ad ogni realtà societaria (stabilita in territorio francese).

---

<sup>159</sup> Cass. Civ., 18 settembre 2018: "un'associazione può agire in giudizio in nome di interessi collettivi dal momento che gli stessi rientrino nell'ambito del suo oggetto sociale".

<sup>160</sup> Da questo punto di vista, l'ordinamento francese non sembra riportare rilevanti differenze rispetto all'assetto vigente in Italia.

<sup>161</sup> URBAIN-PARLEANI, I., *op. cit. nt.* 156, p. 548, che si esprime financo in termini di rivoluzione.

<sup>162</sup> MARGOLIS, J.D., WALSH, J.P., *People and Profits: The Search for a Link between a Company's Social and Financial Performance*, Psychology Press, 2001.

### 3.3. *La société à mission*

Un'ulteriore conferma dello spirito innovatore e creativo del legislatore francese del 2019 è rappresentata dal terzo elemento portante della riforma. Si tratta di un nuovo tipo sociale che prende il nome di “società a missione”: ecco la tipologia societaria che rappresenta il culmine ideale del tasso di impegno nelle tematiche della sostenibilità, e che incarna in qualche modo un ideale compromesso tra l'economia sociale e solidaristica e il modello capitalista, ancora fondata sulla creazione di ricchezza ma anche in prima linea nella considerazione delle conseguenze della sua attività.<sup>163</sup> Lo statuto del nuovo tipo è disciplinato agli articoli L. 210-10 e seguenti del Codice di commercio. Ogni società commerciale può dunque assumere questa forma, a condizione che:

- i) accolga nel proprio statuto una *raison d'être* ai sensi dell'art. 1835 c.c.;
- ii) vi includa anche una “missione”, *i.e.* obiettivi di natura sociale e ambientale in conformità alla suddetta ragion d'essere;
- iii) specifichi contestualmente le procedure di monitoraggio della realizzazione della missione, prevedendo in particolare l'istituzione di un “comitato di missione” (al cui interno siede almeno un dipendente), reso autonomo dagli altri organi sociali e che rediga annualmente una relazione, allegata alla relazione sulla gestione, da presentare in occasione dell'assemblea di approvazione del bilancio. Questo comitato si occupa in sostanza dell'attività di *audit* che ritiene di volta in volta più opportuna, ricevendo dagli altri organi sociali ogni documento funzionale al monitoraggio. Nell'abito delle società di piccole dimensioni (che impieghino meno di 50 dipendenti), le funzioni del comitato possono essere espletate da un singolo “referente di missione”;
- iv) dichiarare la missione presso la cancelleria del tribunale delle imprese (*tribunal de commerce*), che provvede alla sua pubblicazione.

È inoltre previsto che la realizzazione degli obiettivi sociali e ambientali sia soggetta a una verifica da parte di un organo terzo e indipendente (regolato da un apposito decreto del Consiglio di Stato), il cui relativo parere sarà allegato alla relazione di cui al punto iii). Al difetto di una delle condizioni precedentemente indicate, è previsto che il pubblico ministero o chiunque vi abbia interesse possa rivolgersi al presidente del Tribunale affinché egli ingiunga (all'esito di un procedimento sommario), eventualmente con apposita *astreinte*, di rimuovere la dizione “società a missione” da ogni atto e documento sociale. Allo stesso modo si procederà in caso di parere negativo sul rispetto della missione da parte dell'organismo terzo e indipendente. Al 2021, risultavano circa 300 società a missione (quasi il quadruplo rispetto al 2020), il 70% delle quali di piccole dimensioni (meno di cinquanta dipendenti), relativamente giovani, perlopiù con sede a Parigi e operanti nel settore dei servizi.<sup>164</sup>

### 4. *Gli altri ordinamenti continentali (cenni)*

Tenuto fermo che il sistema francese rimane il più sviluppato in materia di sostenibilità azionaria a livello continentale (come quello inglese oltremarino, ragion per cui l'analisi proposta si è focalizzata essenzialmente sui rispettivi assetti normativi), alcuni altri ordinamenti europei non mancano di sensibilità verso le ragioni degli

<sup>163</sup> SCHILLER, S., *op. cit. nt.* 134, p. 529.

<sup>164</sup> Comité de suivi et d'évaluation de la loi PACTE. Second rapport, Annexes, settembre 2021, 213.

*stakeholders*; vi si farà un rapido accenno per dare una visione comparatistica completa dello stato dell'arte della sostenibilità societaria.

Gli ordinamenti olandese e tedesco riconoscono tradizionalmente rilevanza legislativa agli interessi extra-proprietaristici, prevedendo anche forme più o meno sviluppate di partecipazione alla gestione dell'impresa (al fianco dei paesi nordici).<sup>165</sup>

Nel sistema olandese,<sup>166</sup> in particolare, al netto delle forme istituzionalizzate di partecipazione dei dipendenti alla gestione, la considerazione degli interessi in discorso riceve una centralità ad opera della giurisprudenza. In verità, il codice civile olandese muove già da una concezione pluralistica, che impone alle società di capitali di perseguire gli "interessi della società e della sua attività di impresa". Prima del 2014, tuttavia, nessun particolare contributo all'agire dei consigli di amministrazione, fermi nel perseguire la creazione di valore essenzialmente a beneficio degli azionisti, anche in riferimento esplicito alla impostazione inglese dell'ESV, in cui gli interessi degli azionisti sono preservati primi (tra pari?) nel perseguimento generale degli interessi della società. Questa tendenza viene invece radicalmente ripensata all'esito dell'arresto della Suprema Corte olandese<sup>167</sup> che ha chiarito come gli interessi da tenere in conto ai sensi della già richiamata disposizione del codice civile devono riguardare, oltre quelli degli azionisti, anche gli interessi dei soggetti coinvolti nella sua attività. Si tratta un *leading case* su cui si innesta una rinnovata tendenza delle corti olandesi a sindacare, alla luce del perseguimento del successo sostenibile, del bilanciamento degli interessi coinvolti e della prevenzione di impatti negativi sui relativi *stakeholders*, le decisioni dei consigli di amministrazione, a partire dal giudizio sulla *due care* usata dagli amministratori nella suddetta valutazione; da cui poi scaturisce anche un'evoluzione delle fonti di autodisciplina, che incamerano il principio della "creazione di valore nel lungo termine" (dizione da cui è stata espunta la precisazione in chiusura "degli azionisti").<sup>168</sup> Risulta infine una particolare attenzione alla categoria dei dipendenti, in considerazione e dell'esistenza di un consiglio dei lavoratori (in tutte le società con più di cinquanta dipendenti) con funzioni di dialogo rispetto alle decisioni più rilevanti o potenzialmente impattanti sui diritti dei lavoratori e della disciplina di co-determinazione (nelle società di maggiori dimensioni che abbiano adottato il sistema dualistico di amministrazione e controllo), che assicura ai lavoratori una rappresentanza nel consiglio di sorveglianza.

Nel contesto tedesco,<sup>169</sup> si registra poi uno dei dibattiti dottrinali più intensi in materia di scopo della società, a partire dalla disposizione introdotta dal regime nazionalsocialista nel 1937 di cui al par. 70 Abs. 1 AktG, per cui "il consiglio di gestione deve gestire la società sotto la propria responsabilità, come richiesto dal bene dell'impresa e del suo seguito, nonché dall'utilità collettiva del popolo e del Reich", che rispecchiava l'ideologia dell'utile comune come prevalente su quello individuale; degno di nota è soprattutto il mancato richiamo agli azionisti. Nel 1965 la disposizione venne soppressa

---

<sup>165</sup> V. il Rapporto Assonime *op. cit. nt.* 5, p. 15.

<sup>166</sup> Per cui *ibidem*, Scheda di approfondimento VI - L'evoluzione del modello "stakeholder-oriented" in Olanda.

<sup>167</sup> Dutch Supreme Court 4 April 2014, ARO 2014/71 (Cancun), per cui v. anche estensivamente DE GROOT, C., *The Duty of Directors to be Guided by the Interest of the Company*, in *Core Concepts in the Dutch Civil Code. Continuously in Motion. BW Krant Jaarboek*, 30, 2016, p. 187-209.

<sup>168</sup> Con una consistente serie di ulteriori previsioni in materia di sostenibilità nelle società quotate, che tuttavia esula da questa trattazione.

<sup>169</sup> Per cui v. una ricognizione completa in HOPT, K. J., VEIL, R., *Gli stakeholders nel diritto azionario tedesco: il concetto e l'applicazione. Spunti comparatistici di diritto europeo e statunitense*, reperibile in versione italiana in *Riv. soc.*, fasc. 4, 2020, p. 921.

in occasione della sostituzione della legge azionaria, momento a partire dal quale ogni riferimento allo scopo dell'impresa è espunto dal diritto positivo tedesco.

*Unicum* a livello mondiale è naturalmente il tasso di partecipazione alla gestione dei lavoratori tedeschi, componenti (non esclusivi) del consiglio di sorveglianza in virtù della disciplina sulla c.d. "cogestione" (*Mitbestimmung*), che dal 1976 (per le società azionarie e a responsabilità limitata con almeno 2000 dipendenti) rende il consiglio a composizione paritaria; questo assetto è evidentemente espressione di un approccio pluralistico, e può tradursi in cruciali influenze sulle decisioni di politica gestionale. Il pluralismo è accolto, nell'interpretazione prevalente, anche dal riconoscimento costituzionale dell'ancoraggio sociale della proprietà di cui all'art. 14, Abs 2 *Grundgesetz*.

Al di là di questa particolare categoria di *stakeholders* (i lavoratori), dopo un periodo di tendenziale prevalenza di approcci *shareholderist* sulla base dell'influenza del modello statunitense e all'esito della crisi finanziaria, hanno luogo ripensamenti attorno al tema degli scopi dell'impresa societaria. Il codice di autodisciplina, allo stato, sembra esserne stato il maggiore interprete, nella misura in cui incamera principi, stimoli e raccomandazione al consiglio di gestione e al consiglio di sorveglianza verso una gestione nell'interesse dell'impresa. Al punto 4.1.1 del DCGK (*Deutscher Corporate Governance Kodex*), infatti, ai sensi del quale "Il *Vorstand*<sup>170</sup> gestisce l'impresa con l'obiettivo della creazione di valore di lungo periodo, sotto la sua responsabilità e nell'interesse dell'impresa, e perciò anche in considerazione degli interessi degli azionisti, dei lavoratori e degli ulteriori gruppi di interesse collegati all'impresa (*Stakeholder*)", gli interessi altri sono esplicitamente presi in carico nel sistema di governance delle società quotate. In ragione della crisi finanziaria, insomma, l'approccio *shareholder* in Germania sembra essere definitivamente screditato a favore di una rinnovata sensibilità verso le teorie *stakeholder-oriented*. Si legge addirittura, e con grande interesse, nel dibattito accademico, che la maggioranza degli autori propende per la natura in via di principio non sovraordinata degli interessi degli azionisti a quelli di altri *stakeholders* (pur non mancando le relative voci di critica). Non rimane dunque che attendere l'eventualità in cui la (animata) discussione attorno alla definizione legale degli scopi dell'impresa produca un risultato nel diritto azionario tedesco, sulla scia del modello francese.

Resta, per (quasi) tutto il continente, fondamentale il contributo dei codici di autodisciplina, al fianco di riforme normative e orientamenti evolutivi della giurisprudenza. Molti di questi codici (Francia, Olanda, Germania, Belgio, Spagna, Svezia, Italia<sup>171</sup>), per l'appunto, hanno rafforzato gli obiettivi di sostenibilità e di lungo termine delle attività sociali, rendendoli principi guida dell'agire dell'amministrazione, degli organi di controllo, dei sistemi di remunerazione dei manager e dell'approccio alla valutazione e gestione dei rischi.

---

<sup>170</sup> *I.e.* Consiglio di gestione.

<sup>171</sup> All'ordinamento italiano è dedicato integralmente il terzo capitolo di questo contributo. Si segnala inoltre che anche in Regno Unito il codice di *corporate governance* ha dato un significativo contributo, segnatamente nella direzione di ampliare gli effetti della riforma del 2006, accogliendo le riflessioni della British Academy in materia di *Corporate purpose* e raccomandando quindi ai *Boards* di definire lo scopo, i valori, le strategie della società anche per assicurare che gli stessi rispecchino il modello di business prescelto.

## 6. Regno Unito e Francia: considerazioni conclusive

I due ordinamenti preminentemente discussi in questo Capitolo II costituiscono approdi estremamente apprezzabili in materia di sostenibilità societaria, modelli di riferimento per altri legislatori e sistemi pionieristici per aver posto le giuste premesse normative in direzione di una riconciliazione tra gli interessi della società e gli interessi collettivi, conformemente agli auspici degli illuminati rapporti rispettivamente promossi dalla British Academy e da Jean-Dominique Notat e Nicole Sénard.<sup>172</sup>

Si ripercorrono quindi brevemente le prospettive di partenza e le conseguenze disciplinari di entrambi gli assetti descritti, mettendoli ora a confronto.

\*

Il Regno Unito interviene sulla disciplina dei doveri degli amministratori, che ricomprendono dal 2006 la considerazione di un insieme eterogeneo e aperto di *stakeholders*. In conseguenza diretta della collocazione normativa del nuovo regime, il rimedio principale alla violazione è costituito dall'azione sociale di responsabilità. Questa strada comunque non è agevole, da un canto per la scarsa plausibilità in concreto di un'azione dei soci a tutela di interessi di altri, dall'altro per le posizioni della giurisprudenza rispetto all'interpretazione della buona fede (declinata soggettivamente) e dell'espressione "tenere in conto", comunque subordinata, sembrerebbe anche su un piano testuale, al successo dell'impresa nell'interesse dei soci.

Al contempo, è pressoché unanime la posizione per cui gli *stakeholders* lesi non possano in alcun modo agire in responsabilità per far valere la violazione di un dovere che, in definitiva, è dovuto alla società. Rimane aperta, per questi, la questione dell'ammissibilità del rimedio inibitorio dell'*injunctive relief*, solo in parte e in via preventiva in grado di fornire una qualche forma di tutela.

Nel complesso, il (settoriale) ripensamento sostenibile del dovere degli amministratori rimane, da un punto di vista di tutela di fronte al giudice, quasi ineffettivo. Diversamente, la riforma ha contribuito ad acuire la sensibilità dei gestori verso questi temi, oltre che, lo si è detto, in senso "educativo", anche a livello di contenuto degli obblighi informativi, decisamente e lodevolmente potenziati all'esito del rinnovato assetto; sotto l'ultimo aspetto emerge cioè la rilevanza di un agire informato, con l'arricchimento dell'istruttoria e la conoscenza di tutti i profili implicati nella decisione amministrativa.<sup>173</sup>

---

<sup>172</sup> In questo senso AMATUCCI, C., *op. cit.* nt. 25, p. 639/I.

<sup>173</sup> Merita di segnalare la pronuncia del 2019 dell'*High Court*, *Antuzis v. Houghton Catching Services Ltd.*, reperibile all'indirizzo <https://www.bailii.org/ew/cases/EWHC/QB/2019/843.html>.

Ivi, nonostante si concluda che nel caso di specie la condotta degli amministratori non abbia sconfinato dai loro poteri, gli stessi sono stati ritenuti responsabili della violazione del dovere di agire nell'interesse della società (insolvente) per averla indotta a non osservare alcune norme di diritto del lavoro, con conseguenti danni al patrimonio sociale. Di interesse per questo scritto, in particolare, il punto in cui tale responsabilità per la deliberata violazione della disciplina lavoristica viene censurata, oltre che ai sensi della *Sect. 174* (obbligo degli amministratori di agire con *reasonable care, skill and diligence*), proprio della *Sect. 172*: "la condotta non è stata conforme all'interesse della società e dei suoi dipendenti. All'opposto, essa ha pregiudicato la reputazione sociale agli occhi della comunità (*what they did was not in the best interests of the company or its employees. On the contrary, as I shall explain, they wrecked its reputation in the eyes of the community*). In questo senso sono pressoché espliciti i riferimenti alle lettere *d* (impatto delle operazioni sociali sulla comunità) ed *e* (conservazione di elevati standard di reputazione nella condotta dell'impresa) della *Sect. 172*."

La Francia, dall'opposta riva della Manica, è intervenuta in modo di certo più eversivo e generale, innanzitutto (il profilo di maggiore rilevanza, tra i vari di cui si è precedentemente trattato<sup>174</sup>) ridefinendo lo scopo della società. In questo modo, la riforma ha una maggiore portata già e subito a livello direi quasi di sensibilità e di cultura giuridica. Non solo e non tanto la condotta amministrativa, ma il fine stesso dell'ente societario è arricchito dalla "considerazione" (da questo punto di vista si registra una simmetria alla terminologia inglese) per determinati tipi di impatti.<sup>175</sup> L'assunto di fondo del Rapporto Notat-Sénard rappresenta uno squarcio sul ruolo sociale stesso dell'ente societario, che non si deve più esclusivamente considerare in una dimensione economica, ma come riflesso di un progetto collettivo calato nella società civile. L'idea che le potenzialità creative dell'attività d'impresa possano drasticamente incidere (positivamente o negativamente) sulla stessa società civile, poi, ricade sulla (ritenuta) attuale inadeguatezza del veicolo societario (o meglio, delle regole del suo governo) nell'esprimerne quella componente creativa (dell'impresa).<sup>176</sup> Allora dei correttivi si rendono necessari.

Dal maggiore impegno dogmatico del legislatore transalpino derivano delle conseguenze di sistema, segnatamente nell'ottica di distinzione tra interesse dei soci e interesse sociale; e benché la società debba essere "*gestita* tenendo in considerazione" quegli effetti/impatti, da cui la ribadita centralità della condotta amministrativa, mi sembra che, valorizzando sistematicamente piuttosto la collocazione del disposto tra le norme generali in materia di contratto di società, in Francia resti in definitiva e decisamente più enfatizzata la generalità delle nuove esigenze/nuovi doveri: la società in quanto tale (non solo l'organo di gestione) deve avere cura della dimensione socio-ambientale dell'attività d'impresa.

Le ricadute di un intervento più generalizzato sono *ictu oculi* di portata più estesa, nonostante che, per esplicita scelta legislativa, il nuovo assetto non possa mai dare luogo alla nullità della società o dei suoi atti. Benché non sia del tutto pacifico (si consideri che la norma è ancora "giovane", ragion per cui orientamenti univoci non sono ancora cristallizzati), sembrerebbe che la società debba rispondere all'esterno di una considerazione socio-ambientale inadeguata. Al contrario (e qui con il medesimo esito che in Inghilterra), si propende per la non configurabilità dell'azione di responsabilità dell'amministratore se esperita da soggetti diversi dai soci. Le più grandi società sono poi anche tenute ad una *due diligence* precipua, *sub specie* di adozione di un piano di vigilanza, mentre l'inadempienza alla relativa disciplina è censurabile sia attraverso uno strumento preventivo che, un'altra ipotesi (generale) di responsabilità civile (successiva) della società, invocabile da qualsivoglia terzo che se ne consideri leso.

\*

Ecco si indulge infine nell'auspicio che questi approdi possano segnare l'avvio del radicale superamento della tendenza degli ultimi quarant'anni, quell'imperversare di "un impegno del pensiero economico, tipicamente accolto da chi pensa che la collettività sia meglio servita quando le società si impegnano solo a creare profitto per gli azionisti, che

---

<sup>174</sup> Anche perché l'unico di portata generale e obbligatoria tra quelli introdotti dalla novella del 2019.

<sup>175</sup> Non mi sembra che questo cambi di per sé la sostanza delle riforme ma si può notare che mentre il codice francese vuole "tenuti in considerazione" gli impatti, adottando quindi una prospettiva obiettiva, l'*Act* inglese si riferisce agli interessi degli *stakeholders*, da questo punto di vista ponendosi piuttosto in una prospettiva soggettivistica.

<sup>176</sup> SEGRESTIN, B., HATCHUEL, A., LEVILLAIN, K., *When the law distinguishes between the enterprise and the corporation: the case of the new French law on corporate purpose*, in *Journal of Business Ethics*, 2020, all'indirizzo <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-020-04439-y>.

ha rafforzato il potere delle élites economiche e dichiarato guerra alla regolamentazione pubblica e agli strumenti di protezione contro le esternalità messi in atto dal *New Deal* per tutelare i lavoratori, i consumatori, l'ambiente e la società civile in senso ampio".<sup>177</sup>

---

<sup>177</sup>“ For at least 40 years, a strain of economic thinking, typically embraced by those who believe that society is best served when corporations focus solely on making profits for stockholders, has increased the power of economic elites and gone to war against the regulatory state and externality protections put in place by the New Deal and Great Society to protect workers, consumers, the environment, and society generally”, in STRINE JR, L. E., (ex Chief Justice della Delaware Supreme Court), nell'articolo studio *Restoration: the role stakeholder governance must play in recreating a fair and sustainable American economy. A reply to Professor Rock*, 2020, p. 3 ss.

## Capitolo III: Prospettive

Compiuta l'analisi degli ordinamenti sovranazionali e nazionali (stranieri) rispetto allo stato di avanzamento della *sustainable corporate governance*, si può (e si vuole) dunque, nell'ultima parte di questo scritto, dedicarsi a discutere una serie di prospettive che si schiudono nell'ordinamento italiano. Si fornirà, innanzitutto, una breve ricognizione di alcuni istituti introdotti dal legislatore italiano proprio nella direzione della *governance* sostenibile; in secondo luogo, si esamineranno prospettive di potenziamento della sostenibilità alla luce di interpretazioni (si ritiene) possibili di istituti già esistenti; seguirà la ricostruzione di alcune prospettive *de iure condendo*, con particolare attenzione per alcune delle modalità e delle conseguenze di recepimento della CSDD in Italia. In chiusura, si cercherà di ripercorrere quali problemi, all'esito di questa analisi, sono ritenuti in qualche misura ancora "aperti", cercando, laddove possibile, di enucleare delle riflessioni che intendano non tanto risolverli in radice, quanto avanzare delle proposte di metodo per inquadrarli correttamente e stemperarne la ricorrenza nel dibattito dottrinale, nell'auspicio che la società azionaria italiana ed europea possa finalmente intraprendere una (delle — come si vedrà — possibili) strade di sostenibilità.

### 7. Premessa. Una ricognizione del diritto societario italiano

#### 1. Uno sguardo d'insieme

Pur in assenza di interventi organici sulla definizione dello scopo sociale o sui doveri degli amministratori (come avvenuto negli ordinamenti esaminati nel Capitolo II), il legislatore italiano manifesta una crescente attenzione verso il tema della sostenibilità dell'attività d'impresa e degli interessi degli *stakeholders*.

A livello legislativo, il punto di partenza è senz'altro costituito dalla centralità dell'interesse lucrativo dei soci, espresso dall'art. 2247 c.c., per cui il contratto di società è volto all'esercizio in comune di un'attività economica allo scopo di dividerne gli utili. Nel medesimo senso viene dalla maggior parte degli interpreti letto l'art. 2497 c.c. in materia di direzione e coordinamento, che riconduce la responsabilità della società capogruppo alla violazione dei principi di corretta gestione imprenditoriale, riferendosi al pregiudizio dei soci in termini di redditività e di valore della partecipazione sociale. Manca, d'altra parte, una norma di carattere generale che abbracci le ragioni e gli interessi di altre categorie di soggetti comunque coinvolti nell'attività d'impresa; cionondiméno, sono presenti disposizioni di diritto societario che da un lato riconoscono espressa tutela a categorie di *stakeholders* quali i lavoratori e i creditori sociali, dall'altro consentono di ampliare il perimetro di questa tutela per mezzo dell'autonomia statutaria (e quindi su base eminentemente volontaristica).

I creditori sociali trovano tutela specifica nel disposto dell'art. 2394 c.c., che stabilisce la responsabilità diretta degli amministratori nei loro confronti per l'inosservanza degli obblighi di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale, nel momento in cui quest'ultimo risulti insufficiente al soddisfacimento delle relative ragioni creditorie; e un'ulteriore e particolare rilevanza dei creditori sociali emerge nel sistema normativo della crisi d'impresa, ai sensi del quale, in quel precipuo momento della vita sociale, il debitore deve gestire l'impresa nell'interesse prioritario dei creditori.

La tutela dei lavoratori, poi, si realizza ad opera di norme proprie della disciplina nazionale o di derivazione eurounitaria. Si vedano, in questo senso, le norme in materia



di azionariato dei dipendenti, e quelle che esprimono riguardo all'impatto di determinate operazioni societarie sui medesimi, nel caso, ad esempio, di cessione dell'azienda (per cui è previsto il perdurare di quelle posizioni contrattuali con il cessionario). Sotto il profilo dell'informazione: il d.lgs. 113/2012 (attuativo della direttiva 2009/38/CE), che prevede l'istituzione di un comitato aziendale o di una procedura di informazione e consultazione dei lavoratori nelle imprese di dimensione comunitaria (senza istituzionalizzarne forme di partecipazione alla gestione, come in alcuni ordinamenti stranieri); l'art. 103, comma 3-bis, TUF (attuativo della direttiva 2004/25/CE), che impone all'emittente di predisporre un comunicato che contiene informazioni per la valutazione dell'offerta, inclusi i possibili effetti del successo dell'offerta sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi.

Emergono progressivamente anche interessi ulteriori a quelli finora tradizionalmente contemplati, e segnatamente quelli della legalità o delle tutele ambientali e sociali. In questo senso, si pensi in primo luogo al d.lgs. 231/2001, che introduce la disciplina sulla responsabilità amministrativa delle persone giuridiche (rispetto a reati commessi dai loro vertici) e richiede agli enti di adottare ed attuare un modello di organizzazione e gestione idoneo anche alla prevenzione di una serie di reati ivi indicati. Si pensi poi al d.lgs. 254/2016, di recepimento della direttiva 2014/95/UE in materia di comunicazione di informazioni non-finanziarie (per cui v. *supra*), nonché al d.lgs. 49/2019, attuativo della revisione della direttiva c.d. SHRD II (sui diritti degli azionisti), che modifica in parte la disciplina delle politiche di remunerazione degli amministratori e richiede alle società quotate di illustrare in che misura la politica in concreto applicata sia funzionale al perseguimento degli interessi di lungo termine e alla sostenibilità.

Gli istituti più significativi, ad ogni modo, mi sembrano ai fini di questa analisi in particolare tre, su cui si seguita a fornire qualche ulteriore cenno, volendosi in questa sede semplicemente fare riferimento all'esistenza di questi istituti ed ad alcuni interessanti profili di disciplina (senza spingersi ad una trattazione analitica, vuoi perché ciascuno di essi comporta una serie di profili interpretativi di particolare complessità, che richiederebbero considerazioni del tutto autonome, vuoi, e soprattutto, nella convinzione dell'insufficienza e della minore rilevanza che rispetto al tema affrontato rivestono gli istituti che rimettono la sostenibilità dell'attività d'impresa a una scelta sociale essenzialmente libera, tentandosi invece, piuttosto, di vagliare prospettive di una maggiore pregnanza ed impositività, sulla base delle indicazioni (rispetto a una tale esigenza) inequivoche fornite dalla Commissione Europea.

## 2. La società *benefit*

Con esplicito riferimento all'esempio statunitense della *benefit corporation*, il legislatore italiano ha, primo tra tutti,<sup>178</sup> istituito un modello specifico di società lucrativa che persegue anche interessi di altri *stakeholders*, sulla base di una espressa scelta statutaria in tal senso.<sup>179</sup>

---

<sup>178</sup> Vi ha poi dato seguito, tra gli altri, il legislatore francese, introducendo la *société à mission*, per cui v. *supra*, Cap. II, 5, par. 3.3.

<sup>179</sup> Spazi di autonomia da intendersi, nella lettura che mi pare preferibile, comunque preesistenti (in questo senso STELLA RICHTER JR, M., *Società benefit e società non benefit*, in *Riv. dir. comm.*, 2, 2017, p. 274: ove "in base ad autonome scelte imprenditoriali le società possono ritenere economicamente conveniente

Il testo di riferimento è naturalmente la legge 208/2015 (anche “legge di stabilità 2016”), art. 1, commi da 376 a 384.<sup>180</sup> Sono società benefit, ai sensi del co. 376, quelle che “nell’esercizio di un’attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse”. Le “finalità specifiche di beneficio comune” che si intendono perseguire devono trovare specifica indicazione nell’oggetto sociale (co. 377). Rileva qui che per “beneficio comune” si intenda “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 (co. 378, lett. a), mentre la categoria residuale di “altri portatori di interesse” accoglie “il soggetto o i gruppi di soggetti coinvolti, direttamente o indirettamente, dall’attività delle società di cui al comma 376, quali lavoratori, clienti, fornitori, finanziatori, creditori, pubblica amministrazione e società civile” (lett. b). Ancora, è previsto che le suddette finalità possano essere perseguite indistintamente da società di persone, di capitali e cooperative (co. 377) e che la società benefit possa introdurre, accanto alla denominazione sociale, la dizione “società benefit” o “SB”. In materia di gestione della società e organizzazione interna (venendo a ciò che più rileva), il co. 377 impone una “gestione volta al bilanciamento con l’interesse dei soci e con l’interesse di coloro sui quali l’attività sociale possa avere un impatto”, precisato poi dal co. 380 che “la società benefit è amministrata in modo da bilanciare gli interessi dei soci, il perseguimento delle finalità di beneficio comune e gli interessi delle categorie indicate nel comma 376”; è richiesto, peraltro, che la società individui “il soggetto o i soggetti responsabili a cui affidare funzioni e compiti volti al perseguimento delle suddette finalità”, e chiarito che l’inosservanza degli obblighi di cui al co. 380 espone gli amministratori a responsabilità e/o revoca per giusta causa (co. 381). La società benefit deve, infine, rispettare una serie di obblighi, delineati al co. 382, rispetto alla redazione annuale di una relazione concernente il perseguimento del beneficio comune, con la relativa pubblicazione e i penetranti controlli di cui al co. 384.

Tracciata sommariamente la disciplina (senza soffermarsi, come si diceva, sulle numerose questioni che essa pone), ci si limiti a trarre alcune considerazioni di carattere sistematico. Nel quadro della società benefit, il beneficio comune entra al fianco dello scopo di lucro,<sup>181</sup> in qualche misura integrandolo e dando vita quindi ad un’impresa che

---

programmare la propria attività tenendo in considerazione interessi, benefici o altri elementi di carattere ideale che possono anche essere fissate nello statuto senza tradire la finalità lucrativa”) e declinabili anche in altri modi (v. *infra*, par. 3).

<sup>180</sup> Per ulteriori riferimenti bibliografici in materia di società benefit, tra gli altri, v. STELLA RICHTER JR, M., *op. cit.* nt. 179, p. 1 ss., CODAZZI, E., *Società benefit (di capitali) e bilanciamento di interessi: alcune considerazioni sull’organizzazione interna*, in *Orizz. dir. comm.*, 2020, p. 589 ss., MARASÀ, G., *Imprese sociali, altri enti del terzo settore, società benefit*, Torino, Giappichelli, 2019, DACCÒ, A., *Le società benefit tra interesse dei soci e interesse dei terzi: il ruolo degli amministratori e i profili di responsabilità in Italia e negli Stati Uniti*, in *Banca borsa tit. cred.* n.1, 2021, p. 40 ss.

<sup>181</sup> Non prendendosi qui posizione tra chi opina nella direzione di una vera e propria integrazione dello scopo-fine, come TOMBARI, U., in *L’organo amministrativo di S.p.a. tra “interessi dei soci” ed “altri interessi”*, in *Riv. soc.*, n. 1, 2018, p. 25, secondo il quale beneficio comune e scopo di lucro sono insieme parte dello scopo-fine della società benefit, e chi invece propende per il senso (meramente) ampliativo dell’oggetto sociale, e quindi di un impatto piuttosto sullo scopo-mezzo, rimanendo invece lo scopo-fine quello della distribuzione degli utili da realizzare a beneficio dei soli soci, come STANZIONE, D., *Profili ricostruttivi della gestione di società benefit*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, I, p. 487 ss.; DENOZZA, A. -

per definizione è socialmente responsabile. Il ruolo cruciale di questo beneficio non è del resto messo in discussione (ma è di rilievo comunque evidenziarlo) dal fatto che gli *stakeholders* non siano legittimati a revocare o ad agire in responsabilità nei confronti degli amministratori (salva l'ipotesi residuale dell'art. 2395 c.c.), rimanendo solo i soci in grado di attivare i relativi rimedi in considerazione della natura volontaristica dell'integrazione del fine lucrativo ad opera del beneficio comune.<sup>182</sup> L'iniziativa è tutta rimessa alla determinazione dei soci (per cui si rivela tecnicamente necessaria l'indicazione precipua del beneficio comune in oggetto sociale, al fine di obbligare in tal senso gli amministratori ex art. 2380 *bis* c.c.), e allora solo questi potranno dolersi dell'eventuale violazione. Tuttavia, e questo è il dato più rilevante ai fini di questa analisi, nel quadro del diritto societario comune italiano è solo nell'ambito della società benefit che si prevede espressamente un obbligo, per l'organo amministrativo, di "contemperare" gli interessi lucrativi con le finalità di "beneficio comune".<sup>183</sup> Nell'ordinamento italiano, in sostanza, si tratta dell'unico caso in cui sia accolta la visione dell'organo amministrativo come compositore di una pluralità di interessi, cioè di un adeguato governo della doverosa attuazione delle finalità benefiche, in misura compatibile al fine del perseguimento del profitto. Proprio in questo ruolo sembra risiedere quindi tutta la complessità del mandato degli amministratori di società benefit, dei quali, infatti, è stata anche auspicata una adeguata e maggiore professionalizzazione.<sup>184</sup>

Rimane da vagliare la possibilità di un *engagement* sostenibile anche da parte di società diverse. Invero, la legge testé menzionata stabilisce, rispetto alle "società diverse dalle società benefit", che esse possano perseguire finalità di beneficio comune solo e soltanto se modificano in tal senso l'atto costitutivo o lo statuto (co. 379). A ben vedere, tuttavia, l'evoluzione del quadro normativo generale e, in particolare, il nuovo Codice di *Corporate Governance* delle società quotate (per cui v. subito *infra*), sembrano aver ormai sostanzialmente generalizzato la (possibilità di) adozione di politiche di gestione socialmente responsabili a tutte le grandi società (quotate), da cui si inizia anche a parlare di un'eventuale crisi del modello appena e brevemente descritto.<sup>185</sup>

---

STABILINI, A., *La società benefit nell'era dell'investor capitalism*, in *Orizz. dir. comm.*, fasc. 2, 2017; ROSSI, S., *L'impegno multistakeholder della società benefit*, in *Orizz. dir. comm.*, 2017, p. 6 ss.; v. anche PALMIERI, M., *L'interesse sociale: dallo shareholder value alle società benefit*, in *Banca impr. soc.* 2017, p. 212, per cui "una regola sembra potersi ricostruire patendo dal considerare l'inciso secondo cui le finalità specifiche di beneficio comune che intende perseguire debbono essere indicate all'interno dell'oggetto sociale: da questa specifica collocazione imposta dal Legislatore, si può trarre, infatti, l'idea che la realizzazione dello scopo altruistico concretizzi essa stessa l'attività di impresa della società benefit".

<sup>182</sup> "La società benefit non è stata concepita come uno strumento di *empowerment* degli *stakeholders* non finanziari, ma come uno strumento di valorizzazione dell'autonomia dei soci-investitori", in DENOZZA, A. - STABILINI, A., *op. cit. nt. 181*, e ROSSI, S., *Il diritto della Corporate Social Responsibility*, in *Orizz. dir. comm.*, n. 1, 2021, p. 99 ss., per cui "La società benefit rimane, così, per legge, un'impresa a totale disposizione dei suoi soci-finanziatori, che soli hanno il controllo sul perseguimento degli obiettivi di bene comune, senza che agli altri stakeholder (potenziali fruitori di quei beni comuni) sia attribuito (almeno espressamente) alcun potere di controllo o di reazione laddove tali obiettivi siano disattesi. La disciplina della società benefit rappresenta pertanto una chiara espressione di quella concezione volontaristica della responsabilità sociale dell'impresa che si è affermata nel tempo ed è diventata dominante nella ricostruzione e spiegazione del fenomeno".

<sup>183</sup> TOMBARI, U., *op. cit. nt. 181*, p. 25. Per ulteriori riflessioni in tal senso v. anche ANGELICI, C., *Società benefit*, in *Orizz. dir. comm.*, n. 2, 2017.

<sup>184</sup> Da parte di STANZIONE, D., *Scopo e oggetto dell'impresa societaria sostenibile*, in *Giurispr. comm.*, n. 6, 2022, p. 1040/I.

<sup>185</sup> *Ibidem*, p. 1027/I ss.

### 3. Il nuovo Codice di Corporate Governance e la società quotata non benefit

Proprio rispetto all'aspetto da ultimo richiamato, dal gennaio 2020, con l'avvento della nuova versione del Codice di *Corporate Governance* delle società quotate,<sup>186</sup> viene meno quella formale "esclusiva"<sup>187</sup> normativa in capo alle società benefit di perseguire il successo sostenibile (e sempre a condizione che si fosse accolta una lettura del disposto di cui al co. 379 testé citato nel senso di un'esclusività, invero già in precedenza non pacifica). L'autodisciplina,<sup>188</sup> nel panorama italiano, rappresenta probabilmente la spinta più importante all'evoluzione in chiave di sostenibilità ed ampliamento degli interessi da tenersi in considerazione nella gestione della società. Nella prima edizione, datata 1999, in verità, pur muovendo da un approccio tradizionale di massimizzazione del valore per gli azionisti,<sup>189</sup> si chiariva già che la buona *governance* deve perseguire la creazione del valore in un orizzonte di medio e lungo termine, di modo da "ripercuotersi positivamente sugli altri *stakeholders*".<sup>190</sup> Nel progressivo aggiornamento del Codice, si estendono dapprima questi principi alla dimensione del gruppo<sup>191</sup> e si forniscono sempre più precise direttive relative alle politiche di remunerazione e alla gestione dei rischi nell'attività d'impresa<sup>192</sup> (in quest'ultimo caso, suggerendo di istituire comitati incaricati della supervisione delle "questioni di sostenibilità connesse all'esercizio dell'attività dell'impresa e alle sue dinamiche di interazione con tutti gli *stakeholder*"). L'ultima edizione, cui si rivolge l'attenzione di questa analisi, alla luce delle evoluzioni in sede sovranazionale e in particolare riferimento agli sviluppi normativi dell'*enlightened shareholder value* nel contesto britannico, assume una posizione fortemente innovativa rispetto alla sostenibilità, intervenendo (per la prima volta) proprio sulla definizione degli obiettivi e degli interessi che gli amministratori devono tenere in primo piano nell'ottica della realizzazione di una buona *governance*. Ecco che l'obiettivo prioritario di questi ultimi, mutando rispetto al pregresso riferimento a "la creazione di valore per gli azionisti nel lungo termine", diventa "il successo sostenibile dell'impresa",<sup>193</sup> che in sede di definizioni viene descritto come l'obiettivo "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 principio si atteggia in qualche misura come la chiave di volta nell'economia sistematica dell'intero Codice, declinandosi anche in ulteriori previsioni, di cui subito si darà conto. Appare tuttavia necessario svolgere prima due osservazioni rispetto a questo principio-guida.

In primo luogo, si propone un modello in fondo ispirato alla soluzione accolta dal *Companies Act* del 2006 (v. *supra*), in quanto il Codice si esprime proprio nel senso di "tener conto" degli interessi degli *stakeholders* e, inoltre, si riferisce specificamente a una

---

<sup>186</sup> Applicabile dall'esercizio 2021.

<sup>187</sup> In questi termini STANZIONE, D., *op. cit. nt.* 184, p. 1029/I.

<sup>188</sup> Su cui v., tra gli altri (e oltre a quanto verrà citato *infra*), il Rapporto Assonime 2021 *op. cit. nt.* 5, p. 14 ss. e *ibidem* la Scheda di approfondimento III - Il nuovo Codice italiano di Corporate Governance, p. 47 ss., MARCHETTI, P., *Il nuovo Codice di Autodisciplina delle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2020, p. 268 ss., CUOMO, P., *Il consiglio di amministrazione e la gestione dell'impresa nel codice di corporate governance*, *ivi*, 2021, p. 79 ss., VENTORUZZO, M., *Il nuovo Codice di Corporate Governance*, in *Società*, 2020.

<sup>189</sup> Codice 1999, pag. 20, per cui il consiglio di amministrazione deve garantire "il primato dell'interesse sociale e della massimizzazione del valore per gli azionisti".

<sup>190</sup> *Ibidem*, p. 19.

<sup>191</sup> Codice 2006.

<sup>192</sup> Rispettivamente i Codici del 2010 e del 2015.

<sup>193</sup> Codice 2020, principio I.

condotta richiesta agli amministratori. Da questo punto di vista, si aggiunga che la discrezionalità gestoria rimane ampiamente valorizzata dalla mancata definizione delle categorie di *stakeholders*, di modo che ne risulta preservata la flessibilità nella loro individuazione in base alle attività in concreto e di volta in volta esercitate. In secondo luogo, l'orizzonte finalistico della società (quotata) viene a sua volta configurato con un'inedita ampiezza, pur non contraddicendo la naturale tensione dell'impresa societaria all'interesse lucrativo dei soci *ex art. 2247 c.c.* (nell'interpretazione accolta in prevalenza dagli interpreti<sup>194</sup>). Il Codice cerca fundamentalmente un equilibrio che non comporta la necessità di una valutazione nuova e altra rispetto alle aspettative degli azionisti, naturalmente e ancora primi beneficiari della "creazione del valore", bensì orienta in modo più deciso l'attenzione dell'organo di gestione anche verso ulteriori istanze.

Come si diceva, la formula del successo sostenibile riecheggia in altre disposizioni dell'autodisciplina italiana. Ancora tra i principi guida della funzione gestoria, si rimanda alla necessità di perseguire la sostenibilità attraverso la promozione, nelle forme più opportune di "dialogo con gli azionisti e gli altri *stakeholder* rilevanti per la società".<sup>195</sup> Si affida, in sostanza, agli amministratori il ruolo di promuovere le interazioni con tali soggetti, di saggiarne gli interessi e ponderarne la rilevanza per la migliore realizzazione del successo sostenibile della società che gestiscono. Pur in assenza di una definizione delle modalità di questo dialogo, esso dovrebbe essere realizzato attraverso l'adozione di adeguate trasparenza e proceduralizzazione. Si potrebbe a dire il vero in parte ricercare le modalità di un dialogo nelle indicazioni del precedente Codice, che declinava i compiti del c.d. comitato di sostenibilità (il riferimento al quale è nell'ultima edizione venuto meno) nella supervisione delle "questioni di sostenibilità connesse all'esercizio dell'attività d'impresa" e "le sue dinamiche di interazione con tutti gli *stakeholder*"; l'attuale assetto autodisciplinare lascia opportunamente un maggiore spazio di manovra all'organo di gestione perché lo investe della decisione relativa ad istituzione, composizione e funzioni del suddetto comitato, consentendo in definitiva di optare per un comitato endo-consiliare o manageriale (ovvero ancora a composizione mista).

Ulteriore espressione di questa tensione al successo sostenibile si ritrova nelle raccomandazioni relative al piano industriale, alla definizione del sistema di controllo interno e gestione dei rischi, alle politiche di remunerazione degli amministratori. Rispetto al piano industriale, il tutto è presto chiarito già in sede di definizioni; lo si intende, infatti, come il "documento programmatico nel quale sono definiti gli obiettivi strategici dell'impresa e le azioni da compiere al fine di raggiungere tali obiettivi in coerenza con il livello di esposizione al rischio prescelto, nell'ottica di promuovere il successo sostenibile della società". Il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi si fonda invece sull'istituzione di un comitato chiamato a valutare l'idoneità

---

<sup>194</sup> In questo senso *expressis verbis* STANZIONE, D., *op. cit. nt.* 184, p. 1045/I, secondo il quale "la strumentalità del nuovo obiettivo del successo sostenibile rispetto alla soddisfazione dei soci è espressamente sancita dalla relativa regola (...), senza che, per converso, agli *stakeholders* debba essere garantita (formale e paritetica) soddisfazione, dovendo gli amministratori limitarsi a tenerne in considerazione gli interessi, nella richiamata ottica, però, di *strumentalità* e, quindi, di *funzionalizzazione* rispetto al soddisfacimento degli azionisti"; mi sembrano invece almeno in parte *contra* TOMBARI, U. e LUCIANO, A., *Il "nuovo" Codice di Corporate Governance delle società quotate: prime riflessioni*, reperibile all'indirizzo [www.ilsocietario.it](http://www.ilsocietario.it), ove leggo "lo scopo della grande impresa non deve essere più rintracciabile (soltanto) nella creazione di valore per gli azionisti, ma si sposta verso la più ampia dimensione del successo sostenibile, ove il profitto è l'auspicabile prodotto della ragion d'essere dell'impresa societaria, ma non si identifica più integralmente con essa".

<sup>195</sup> *Ibidem*, principio IV.

dell'informazione periodica (finanziaria e non) a rappresentare il modello di business, le strategie e l'impatto della sua attività, eventualmente in coordinamento con l'eventuale comitato sostenibilità, oltre che ad esaminare l'informazione periodica non finanziaria rilevante ai fini del controllo interno.<sup>196</sup> In materia di politica di remunerazione di organi sociali e top *management*, infine, il Codice ne indica il fine stesso, qualificandola come "funzionale al perseguimento del successo sostenibile della società".<sup>197</sup>

Due considerazioni conclusive per cogliere la differenza tra le soluzioni ivi proposte e quelle accolte invece dal legislatore della società benefit, nonché le possibili modalità di ottemperanza alle raccomandazioni autodisciplinari. La difformità tra il modello di sostenibilità della società benefit e quello della quotata non benefit risiede intanto in punto di fonte di legittimazione alla considerazione degli interessi degli *stakeholders* che, nel primo caso, è la legge, nel secondo, l'autodisciplina; difformità, questa, che sarebbe comunque considerevolmente stemperata laddove le seconde aderiscano volontariamente alle indicazioni del Codice, rendendo per gli amministratori queste considerazioni doverose. Permane, invece, la soggezione della società benefit agli oneri pubblicitari e alle sanzioni previste dalla relativa disciplina, insieme con la formale modifica della clausola statutaria in materia di oggetto sociale, che per quest'ultima è necessaria, mentre il Codice di autodisciplina non la richiede.

Per la seconda osservazione, e in collegamento all'aspetto da ultimo trattato, rimane da chiarire quale modello di attuazione delle disposizioni di autodisciplina sia messo a disposizione delle società quotate.<sup>198</sup> Laddove si optasse per un recepimento dotato di maggior coerenza e stabilità,<sup>199</sup> si dovrebbe propendere per la modifica statutaria, benché nella prassi questa sembra l'ipotesi meno frequente. In questa prospettiva, l'assemblea straordinaria si potrebbe poi (riproponendo in sostanza i termini dell'alternativa che si pone ai legislatori che volessero realizzare imperativamente il governo societario sostenibile a livello di normazione primaria) a sua volta orientare vuoi per l'enunciazione statutaria dello scopo sociale nel senso del perseguimento del successo sostenibile (attraverso la creazione di valore a beneficio degli azionisti ma tenendo anche conto degli interessi degli *stakeholders*), vuoi per un intervento sui doveri degli amministratori (nel senso che gli stessi gestiscano la società perseguendo il successo sostenibile); ad ogni modo, "al di là delle differenze di dislocazione topografica dell'enunciato, le due soluzioni non comportano significative differenze in punto di conseguenze operative".<sup>200</sup> In alternativa, è possibile adeguarsi alle indicazioni autodisciplinari solo in sede di decisioni degli organi amministrativi, che si rifletteranno eventualmente negli *interna corporis* della società (come i regolamenti per il funzionamento del consiglio).<sup>201</sup> Non

---

<sup>196</sup> *Ibidem*, racc. 24, lett. b, c.

<sup>197</sup> *Ibidem*, principio XV.

<sup>198</sup> Tenuto naturalmente presente che l'art. 123 bis, d.lgs. 58/1998 (Testo Unico della Finanza) dispone che la relazione sulla gestione delle società emittenti valori mobiliari ammessi alle negoziazioni in mercati regolamentati contiene in una specifica sezione (denominata "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari") informazioni riguardanti, tra l'altro, l'adesione ad un codice di comportamento in materia di governo societario promosso da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, motivando le ragioni dell'eventuale mancata adesione ad una o più disposizioni, nonché le pratiche di governo societario effettivamente applicate dalla società al di là degli obblighi previsti dalle norme legislative o regolamentari (comma 2, lett. a). Ricorre in letteratura, in riferimento al meccanismo così delineato, la dizione *comply or explain*.

<sup>199</sup> Così STELLA RICHTER JR, M., *Il "successo sostenibile" del Codice di corporate governance. Prove tecniche di attuazione*, 2021, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it).

<sup>200</sup> *Ibidem*.

<sup>201</sup> *Rapporto Assonime, op. cit. nt. 5, p. 22.*

sembra, anche in questo caso, che alla differente modalità di reperimento si riconnetta una significativa conseguenza pratica. Nell'uno o nell'altro caso, invero, tenuto conto che il Codice accoglie la sostenibilità essenzialmente in sede di dovere degli amministratori, si tratterebbe pur sempre di realizzarla in punto di politiche di gestione ed attuarla quindi in concreto nell'esercizio della loro (perdurante) discrezionalità gestoria.<sup>202</sup>

Secondo le analisi delle relazioni sul governo societario licenziate nel 2022,<sup>203</sup> risulta un'ampia adesione ai nuovi principi di autodisciplina. In particolare, il numero delle società quotate che formalmente dichiarano di perseguire obiettivi di successo sostenibile è raddoppiato (da 42% nel 2021 a 84% nel 2022). Circa il 64% di queste fornisce poi informazioni relative all'attuazione del successo sostenibile attraverso l'integrazione degli obiettivi ESG nelle strategie dell'impresa, l'adozione di piani o politiche ambientali o sociali. Solo raramente, invece, ricorre l'accoglimento degli obiettivi in sede statutaria.

In definitiva, il nuovo Codice di *Corporate Governance*, manifestando una particolare attenzione ai recenti risvolti normativi europei (a livello di Francia e Regno Unito, nonché di Unione Europea) e ribadendo quel suo particolare ruolo di indirizzo della graduale evoluzione culturale delle imprese (anche in chiave anticipatoria delle istanze dei mercati a livello internazionale), orienta oggi e con particolare chiarezza la società quotata a una più sostanziale considerazione di interessi altri rispetto a quelli dei suoi soci di controllo o di riferimento.

#### 4. Altri spazi di autonomia statutaria (la società non benefit e non quotata)

Lungo un'ideale e progressiva generalizzazione, viene da ultimo in rilievo il margine di autonomia statutaria che tutte le altre società (*i.e.* non benefit e non quotate) italiane possono sfruttare al fine di realizzare forme di *governance* sostenibile (assunto naturalmente che nulla osti, come credo, a questa tipologia di intervento statutario).<sup>204</sup>

Questo spazio "residuo" all'autonomia statutaria sembra invero piuttosto esteso. In particolare, si tratta di soluzioni statutarie che possono incidere essenzialmente su quattro aspetti della vita sociale.<sup>205</sup>

Il primo profilo che è possibile declinare in modo sostenibile è ancora lo scopo sociale, tenuto conto che, da un punto di vista funzionale, questo rimane presidiato dal fine lucrativo.<sup>206</sup> Un'incidenza diretta, e la più rilevante, si otterrebbe di certo attraverso clausole di eterodestinazione degli utili,<sup>207</sup> declinabili così proprio in strumento di promozione degli interessi degli *stakeholders*, verso le quali la giurisprudenza sembra invero tendenzialmente aperta (almeno nell'ipotesi di clausole di eterodestinazione "pure") a condizione che l'entità della quota eterodestinata sia secondaria a quella della

---

<sup>202</sup> Così STANZIONE, D., *op. cit. nt.* 184, p. 1042/I.

<sup>203</sup> *Rapporto Assonime, Note e Studi 1/2023 - L'evoluzione dell'organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale*, p. 33.

<sup>204</sup> Stavolta puramente spontaneo, in assenza dell'operare nella società non quotata del meccanismo del *comply or explain* alle raccomandazioni del Codice di autodisciplina.

<sup>205</sup> In questo senso CIAN, M., *Clausole statutarie per la sostenibilità dell'impresa: spazi, limiti e implicazioni*, in *Riv. soc.*, n. 2-3, 2021, contributo cui si rimanda per una completa ed analitica trattazione degli spazi di autonomia statutaria rispetto alla sostenibilità.

<sup>206</sup> Almeno secondo l'impostazione allo stato nettamente prevalente, ma v. *infra* per ulteriori considerazioni a tal proposito.

<sup>207</sup> Ben note alla letteratura e alla giurisprudenza, di cui mi limito a un semplice accenno.

quota autodestinata, di modo che la finalità perseguita (con la stessa operazione di eterodestinazione) non intacchi la sovraordinata lucratività dell'iniziativa societaria.

Altro elemento su cui si può incidere in sede statutaria, realizzando un'immediata tensione alla sostenibilità, in questo caso specialmente dell'attività d'impresa, è rappresentato dalla clausola relativa all'oggetto sociale. Si tratta, naturalmente, di quell'elemento che predefinisce l'ambito dell'attività che la società si propone di svolgere, per cui una sua perimetrazione è pacificamente libera e normativamente ammissibile. Un risultato (ai fini di un governo societario sostenibile) sarebbe quindi garantito, perché la delimitazione dell'oggetto sociale vincola senz'altro e con particolare pregnanza l'organo di gestione nei rapporti interni, in forza del disposto dell'art. 2380 *bis* del codice civile. Se ne possono, al contrario, evidenziare una scarsa flessibilità, in considerazione della radicalità della scelta e di una sua congenita incapacità ad adattarsi ai fisiologici cambiamenti della tecnica, e i fatali limiti di azione, poiché, agendo solo sul perimetro dell'iniziativa economica (e spesso esclusivamente in termini negativi), non si potranno tenere in debito conto gli interessi degli *stakeholders* che si manifestino su diversi piani.<sup>208</sup> Al contempo, è stato rilevato<sup>209</sup> che in questo senso rimane pur sempre il vincolo della economicità (relativo all'intero fenomeno societario, anzi della stessa impresa organizzata in forma societaria), normativamente imposto, ad impedire che il patrimonio sociale e l'attività degli amministratori vengano impegnati per la realizzazione di attività ideali<sup>210</sup> (al fianco della gestione secondo obiettiva economicità), comportando di riflesso l'illegittimità di clausole che le ricomprendessero nel perimetro dell'attività (necessariamente gestita con metodo economico, e quindi incompatibile con la natura prettamente "ideale").

La perimetrazione dell'oggetto sociale è, naturalmente, strettamente connessa al piano della gestione, a cui si volge dunque immediatamente lo sguardo. Nella misura in cui lo statuto volesse introdurre vincoli ai poteri degli amministratori, si dovrebbe innanzitutto confrontare con il principio che garantisce loro l'esclusività in materia di gestione (all'art. 2380 *bis* c.c.), essendo d'altra parte possibile in questo modo (cioè incidendo sul piano della gestione) articolare la sostenibilità nelle direzioni e potenzialità più disparate, e per il mezzo di clausole che definiscano i risultati in concreto attesi o indichino, invece, più genericamente (e anche in modo più flessibile e di conseguenza meno vincolante) i principi di natura etico-sociale cui l'organo sarebbe chiamato ad informare i suoi comportamenti. In riferimento ad entrambe le ipotesi, sembrerebbe che il principio di esclusività richiamato si collochi, e di conseguenza operi, su un piano distinto e successivo (insomma a valle) rispetto a quello delle regole statutarie (sia di determinazione dell'oggetto sociale che d'imposizione di limiti ai poteri gestori); le quali, a loro volta, si situano a monte rispetto ai poteri degli amministratori, almeno fintanto che non incorrano (le stesse clausole) nel limite di predeterminarne (degli amministratori) in assoluto l'operato, cristallizzando addirittura gli atti (e non l'attività, unica su cui per definizione l'autonomia statutaria può incidere) da compiere e snaturandone in definitiva la natura essenzialmente gestoria, e non esecutiva, della funzione normativamente affidata. Con quest'unico limite, quindi, lo statuto va considerato libero di tracciare

---

<sup>208</sup> CIAN, M., *op. cit. nt.* 205, p. 489.

<sup>209</sup> *Ibidem*, p. 489.

<sup>210</sup> Sui cc.dd. "elementi ideali" dello statuto v. in generale STELLA RICHTER JR, M., *Forma e contenuto dell'atto costitutivo della società per azioni*, in *Trattato delle Società per Azioni*, diretto da COLOMBO, G.E. - PORTALE, G.B., 1\*, Torino, 2004, p. 242 ss.



l'attività gestoria in senso sostenibile.<sup>211</sup> Sempre a livello di gestione, si potrebbero anche immaginare interventi statutari sulla struttura organizzativa della società, come ipotetiche clausole che istituiscano comitati etici o istituzionalizzino forme di dialogo<sup>212</sup> con — o competenze relative alla nomina dell'organo di gestione in capo a — gli *stakeholders*. In questo caso, al di là della perdurante complessità di una qualunque forma di individuazione concreta degli *stakeholders* potenzialmente coinvolti, l'autonomia statutaria avrebbe probabilmente uno spazio ridotto in ragione dei vincoli sistematici derivanti dalla disciplina dell'organizzazione funzionale della società per azioni.<sup>213</sup>

In quarto e ultimo luogo (mi limito veramente qui a nient'altro che un cenno), si danno opzioni statutarie (sostenibili) che incidano sulla dimensione proprietaria, *sub specie* di clausole di gradimento (per impedire l'ingresso in società di soggetti, ad esempio, non sufficientemente *green*) o di clausole di attribuzione di privilegi patrimoniali o amministrativi (a soci che soddisfino determinati requisiti, sul medesimo esempio, *green*).

Le possibilità sono invero moltissime, salve le dovute valutazioni in termini di legittimità di certune clausole siffatte, a dire il vero non sempre pacifiche in dottrina e che comunque esulano dal tema qui affrontato, che richiede piuttosto due chiarimenti di carattere sistematico.<sup>214</sup>

Primariamente, secondo la visione prevalente, il tessuto normativo non consente un superamento, ad opera dell'autonomia statutaria, della finalità lucrativa. Non perché non sia possibile una diversa opzione in tal senso, per ragioni cioè organiche al fenomeno societario, beninteso, ma perché l'ordinamento italiano, allo stato, propende piuttosto per questa scelta di sistema (ribadisco nella lettura tradizionale e prevalente fondata in sostanza sull'art. 2247 c.c.<sup>215</sup>). Così, in virtù della interconnessione essenziale tra “dimensione speculativa” dello scopo e “architettura organizzativa” dell'ente societario,<sup>216</sup> sarebbero legittime solo e solamente clausole che si limitino a realizzare soluzioni di deviazione parziale dalla finalità lucrativa, che contemperino cioè e bilancino due distinte vocazioni (una alla gestione con metodo economico, l'altra a un *engagement* sociale/ambientale) dell'attività d'impresa, e sempre a condizione che il lucro non risulti perseguito che a livello simbolico; non essendo questo dunque, e in definitiva, nella disponibilità dell'autonomia statutaria.

La seconda riflessione si inserisce anche come chiarimento del riferimento di cui prima alla disciplina dell'organizzazione funzionale della “società azionaria”. Assunto che, generalizzando sempre più l'ambito di (possibile) realizzazione di una *governance* sostenibile e anche all'esito del progressivo mutare dei contesti nazionali e sovranazionali, l'orizzonte è ormai quello della società *tout court* (senza etichette come quelle di società benefit e anche al di fuori della dimensione dei mercati regolamentati), rimane da specificare (e lo si fa in questa sede proprio a volersi in chiusura riferire all'autonomia statutaria nella sua espressione più fondazionale ed originaria, e allora alla fase costitutiva dell'ente, della scelta tipologica) che le riflessioni sulla *governance* sostenibile si concentrano da ogni parte ed eminentemente sulla società azionaria. Le

---

<sup>211</sup> CIAN, M., *op. cit. nt.* 205, p. 493.

<sup>212</sup> In queste ultime due ipotesi sembrerebbe in sostanza con soluzioni sintoniche a quanto previsto in sede di autodisciplina.

<sup>213</sup> Ancora nella visione di CIAN, M., *op. cit. nt.* 205, p. 497.

<sup>214</sup> E per cui si rinvia diffusamente ancora *ibidem*.

<sup>215</sup> V. *infra* (8, par. 1.1) per ulteriori riflessioni su quest'ultimo punto.

<sup>216</sup> Ancora da CIAN, M., *op. cit. nt.* 205, p. 488.

ragioni di questa attenzione sono presto dette. Da un lato, e a livello economico, pur non negando l'importanza dell'impegno da parte di ogni attore economico a prescindere dalla sua dimensione, i risultati più significativi sul piano globale non possono che essere conseguiti attraverso la sensibilizzazione ed il re-orientamento delle principali realtà imprenditoriali, che tipicamente utilizzano la forma azionaria. Da un punto di vista tecnico e di disciplina, inoltre, è proprio nella dimensione azionaria che si pongono gli interrogativi più consistenti (negli altri tipi sociali questi non sono presenti o lo sono comunque in misura inferiore), verso cui quindi la riflessione deve orientarsi prioritariamente. E questo proprio a causa della maggiore rigidità organizzativa che accede al modello, considerando che le principali esigenze della sostenibilità a livello di *governance* societaria si esprimono proprio in relazione alla possibilità di ergere vincoli all'azione degli amministratori, e (per quanto ha specificamente interessato questo paragrafo) la possibilità che proprio i soci su quest'ultima influiscano.<sup>217</sup>

##### 5. Considerazioni critiche sull'attuale assetto in Italia e alcuni problemi aperti

Accogliendo insomma una visione d'insieme, come si diceva in apertura, l'ordinamento italiano è fornito di tre vie di *governance* societaria sostenibile fondate inequivocabilmente su opzioni volontaristiche. Si può, a questo punto, indulgere in una considerazione di carattere generale che riguarda in radice la stessa origine dei temi di sostenibilità e di CSR, fin dall'inizio (del loro ingresso nel dibattito) configurati sotto forma di scelte, se si vuole socialmente responsabili, rimesse alla libera determinazione di ciascun imprenditore collettivo. Con il tempo, si è assistito ad una emancipazione dei percorsi di sostenibilità dall'alveo della libera adesione, anche a ragione del progressivo aggravarsi della crisi ambientale e delle disuguaglianze legate ai contesti produttivi, come si è del resto visto sia nelle sedi francese e britannica che nella direzione verso cui evidentemente vanno le iniziative legislative della Commissione europea. Mi sento di aderire alla posizione di chi ravvisa, ormai, l'insufficienza della soluzione volontaristica; l'orizzonte del governo societario sostenibile, se non vedo male, si è (opportunamente) rivolto alla dimensione impositiva, della coazione.

La debolezza delle opzioni negoziali<sup>218</sup> è del resto ravvisata su più fronti; si tratta di una debolezza invero intrinseca, per una serie di cause. La fiducia in un'adesione diffusa appare *in primis*, trattandosi di opzioni spontanee, fondamentalmente mal riposta, in assenza di una radicale rivoluzione culturale nell'atteggiamento imprenditoriale, salvo immaginare, il che non sembra agevole allo stato, meccanismi di mercato in grado di realizzare pressioni persuasive.<sup>219</sup> Trovo poi di particolare pregnanza l'osservazione per cui una scelta etica spontanea possa essere ragionevolmente attesa da soggetti che operino

---

<sup>217</sup> Come si evidenzia *ibidem*, p. 478, dove si aggiunge che “se si considera che le principali questioni che il tema della sostenibilità su basi statutarie suscita riguarda clausole di carattere etico finalizzate ad orientare la condotta degli amministratori e la loro pregnanza, si comprendono le ragioni per cui lo snodo risulta più delicato nel tipo societario in cui la separazione delle funzioni endoorganizzative è più marcata” e si rimanda a, per ulteriori riflessioni in tal senso, COSTI, R., *La responsabilità sociale dell'impresa e il diritto azionario italiano*, in AA.VV., *La responsabilità sociale dell'impresa, Per i trent'anni di Giurisprudenza commerciale*, Milano, 2006, p. 83 ss.

<sup>218</sup> Che non è revocabile in dubbio nemmeno rispetto all'autodisciplina, rivelandosi un meccanismo mero di *comply or explain* (sommariamente descritto in nota *supra*) insufficiente ad imporre svolte radicali sul piano del governo societario (in questo caso) delle società quotate.

<sup>219</sup> CIAN, M., *Dottrina sociale della Chiesa, sviluppo e finanza sostenibili: contributi recenti*, in *Riv. soc.* n.1, 2021, p. 65.

in una condizione di libertà, non invece da quelli che agiscono in una logica di necessità, come è fuori dal alcun dubbio quella competitiva dell'impresa moderna, laddove in tal caso politiche "di sacrificio" individualmente adottate sarebbero suscettibili di ridurre i profitti, contrarre l'offerta, rallentare lo sviluppo dei processi produttivi.<sup>220</sup> I propositi sostenibili accolti in sede statutaria, in linea con questa prospettiva, rischiano troppo spesso di rappresentare declamazioni o manifesti tutto sommato sterili, se non vere e proprie operazioni di "maquillage" strategico.<sup>221</sup>

Se si volge lo sguardo al piano interno della società, poi, il rischio che è tosto comportato da molte delle soluzioni prospettate rispetto ai doveri fiduciari degli amministratori è quello di renderne semplicemente e drasticamente amplificato il margine di manovra, in assenza di significativi benefici sul fronte socio-ambientale. Questa direzione critica rappresenta peraltro uno degli argomenti maggiormente invocati dagli autori più scettici verso le tematiche del governo societario sostenibile,<sup>222</sup> e credo che la criticità giustamente evidenziata sia accettabile solo nella misura in cui a un ampliamento della discrezionalità gestoria (circostanza certo in grado di porre nuove sfide agli interpreti e alle corti) corrisponda un adeguato beneficio rispetto agli interessi che si cerca così di tutelare. Altrimenti si tratta soltanto di incorrere in ulteriori difficoltà sul fronte della già complessa valutazione del principio di insindacabilità delle scelte gestorie, che in definitiva, in tal caso, finirebbe per coprire un ventaglio ancora maggiore di scelte strategiche ed operative.

Se la difficile solubilità delle svariate distorsioni in senso anti-sostenibile è quindi data per assunto, ecco che il banco di prova dell'efficacia degli strumenti in discorso è costituito dalla *enforceability* dall'esterno. Il che porta essenzialmente alla tematica della coercibilità degli impegni socio-ambientali da parte di terzi quali (in primo piano) gli *stakeholders* coinvolti, nonché i consumatori, le imprese concorrenti e via enumerando. Rimane, in sostanza, da questo punto di vista, una serie di problemi aperti. Le opzioni di tutela dall'esterno sono essenzialmente due. Da un lato le disposizioni in materia di concorrenza sleale, pubblicità ingannevole e pratiche commerciali scorrette (sul fronte del diritto dell'impresa), verso cui, per inciso, si è indirizzato il modello della società benefit. L'altro fronte è quello della prospettiva della responsabilità civile della società, o ancora degli amministratori *ex art. 2395 c.c.* (ed è il fronte di diritto societario in senso stretto e per questo scritto di maggiore interesse<sup>223</sup>).

Altro problema aperto e destinato in qualche misura a permanere come basso continuo nel dibattito è quello, legato all'ultimo che è stato menzionato, dell'individuazione di un'aspettativa lesa in capo a un gruppo circoscritto di soggetti, che anche laddove (e al momento esclusivamente in questa sede) definito in sede statutaria, si confronta poi con l'inevitabile gradiente di indeterminatezza che tutte queste dizioni comportano. È stato in questo senso rilevato che effettività e comprensività dei valori

---

<sup>220</sup> LIBERTINI, M., *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 22 ss.

<sup>221</sup> Espressione di CIAN, M., in *op. cit. nt.* 219, p. 67.

<sup>222</sup> Tra i molti v. FLEISCHER, H., *La definizione normativa dello scopo dell'impresa azionaria: un inventario comparato*, in *Riv. soc.* 2018, p. 810 ss., STELLA RICHTER JR, M., *op. cit. nt.* 2, p. 48 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, p. 638 ss.; sul tema v. anche *infra* in Conclusioni.

<sup>223</sup> Ragion per cui vi sarà dedicata un'autonoma riflessione *infra* (8, par. 1.3).

espressi in sede di statuto interagiscano in forza di un rapporto di proporzionalità inversa.<sup>224</sup>

In conclusione, se le soluzioni spontanee rappresentano comunque un indice della maturata sensibilità culturale del mondo imprenditoriale e dell'opinione pubblica rispetto alle sfide poste dalle condizioni ambientali, dai diritti umani, dalla promozione sociale e dalla tutela dell'eguaglianza, almeno nella prospettiva qui accolta, si deve adesso volgere lo sguardo a meccanismi di natura coercitiva.

Non mi sembra insomma, alla luce e delle considerazioni finora svolte e delle spinte legislative verso meccanismi di coazione, che sia perdurante l'attualità dei modelli volontaristici. Le prospettive della sostenibilità societaria devono a questo punto essere ricercate in strumenti imperativi e propulsivi, incisivi ma al contempo adeguati e proporzionati; l'orizzonte è quello della modifica normativa.

## **8. Interpretazioni evolutive e prospettive *de iure condendo* nel sistema italiano**

Coerentemente a questa posizione, si tratta adesso di esplorare una serie di possibili vie, non più negoziali ma normative. A questo scopo si possono in primo luogo enucleare e raccogliere alcune delle proposte interpretative emerse a più riprese in dottrina e che cercano di, se si vuole, "piegare" alcuni disposti normativi del diritto societario alle esigenze della sostenibilità: letture evolutive di disposizioni essenzialmente ignare, al momento della loro introduzione, delle suddette esigenze.<sup>225</sup> In seguito, si cercherà solo brevemente di delineare alcune ipotesi di riforma, tenendo in particolare conto (e coerentemente alla portata di questo scritto, a grandi linee) delle possibili modalità di recepimento della CSDD (nell'ipotesi, lo si ricorda, di una sua approvazione in sede legislativa europea) nel contesto dell'ordinamento societario italiano. Resta in premessa l'idea, o almeno il tentativo, di una coazione non timida (come forse quella realizzata in Francia e in Regno Unito), sotto forma di un intervento normativo giocoforza realizzato su scala sovranazionale o globale, che non lasci, per quanto concerne più da vicino la *governance*, margini eccessivi agli amministratori senza realizzare in contropartita forme di tutela credibili, né che produca effetti anticompetitivi nei confronti delle imprese chiamate a rispettarlo, ma che intensifichi invece armoniosamente i vincoli alla funzione gestoria, imponendo l'adozione di comportamenti virtuosi, anche sul piano di un'ampia *disclosure*, senza causare pesanti squilibri a livello socio-economico. La complessità è autoevidente. Si veda quindi in quali luoghi è possibile intervenire per tendere il più possibile a questo virtuoso equilibrio.

### *1. Tre possibili interpretazioni evolutive*

Le norme di astratta rilevanza per l'intento di realizzare (si noti, dapprima in una prospettiva *de iure condito*) strumenti di *governance* sostenibile a livello socio-ambientale nei termini finora descritti, sono naturalmente innumerevoli, al pari delle potenziali declinazioni (in quella direzione) della disciplina societaria. Mi sembrano, ad ogni modo, tre le proposte più interessanti, che seguito a trattare principiando con quella

---

<sup>224</sup> CIAN, M., *op. cit. nt.* 205, p. 506.

<sup>225</sup> Proprio in termini di diritto societario è stato già messa in luce la mancata considerazione delle tematiche della sostenibilità nell'ambito della riforma organica del diritto societario italiano realizzata nel 2003 (d.lgs. 6/2003); ma del resto il dibattito si è intensificato solo in un momento successivo alla sua adozione.

che riguarda l'elemento concettualmente antecedente ad ogni altra riflessione, *i.e.* lo scopo della società, proseguendo lungo la disciplina degli assetti adeguati prima, della responsabilità diretta dell'amministratore nei confronti del terzo dopo.

Due sono le premesse necessarie. Per le ragioni rese esplicite *supra*, che giustificano un *focus* primariamente rivolto alla disciplina del tipo azionario, si considereranno a seguire tre letture evolutive di disposizioni nazionali relative alla sola società per azioni.

*In secundis*, riprendendo e integrando i riferimenti<sup>226</sup> alla legislazione fondamentale, stavolta in funzione interpretativa, ritengo che le possibilità ermeneutiche delineate a seguire siano dotate del pregio di interpretazioni costituzionalmente orientate; e il rimando riguarda sia la legislazione fondamentale europea, che quella italiana.<sup>227</sup> In aggiunta a quanto già detto, si consideri l'art. 16 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea, cui l'art. 6 TUE conferisce lo stesso valore giuridico dei trattati, che si esprime così: "è riconosciuta la libertà d'impresa, conformemente al diritto dell'Unione e alle legislazioni e alle prassi nazionali". La formula adottata è quella del riconoscimento condizionato della libertà d'impresa, configurata così come una libertà "regolata", oltre a riecheggiare, evidentemente, il tono dell'art. 41 Cost., co. 2, detto implicare la cedevolezza della libertà d'impresa rispetto ai diritti fondamentali. Si noti, infine, che l'art. 16 CDFUE (in base al confronto testuale con le altre disposizioni ivi contenute) tutela l'impresa come formazione sociale e non la pone come oggetto di un diritto fondamentale della persona;<sup>228</sup> legittimandone così possibili limitazioni in considerazione di valori, come quelli che afferiscono a questa indagine, a loro volta riconosciuti e tutelati da norme super-primarie.

### *1.1 Lo scopo della società: l'art. 2247 c.c.*

La posizione che allo stato pare dominante in letteratura individua nella definizione di società, e segnatamente nella misura in cui ne viene valorizzato a livello ontologico-funzionale lo "scopo di divider(n)e gli utili", uno degli ostacoli principali al recepimento delle teorie ESG. Appare cioè acquisito che, proprio in virtù di tale norma, l'agire dell'organo amministrativo, e in particolare il relativo potere gestionale, sia "funzionalizzato" al perseguimento dell'interesse dei soci alla produzione e alla distribuzione degli utili (*i.e.* l'interesse lucrativo, nella duplice accezione di lucro oggettivo e soggettivo o, se si vuole, di scopo-mezzo e scopo-fine della società<sup>229</sup>). Dato ciò per acquisito, si pone quindi il problema del se il suddetto interesse agisca in posizione di egemonia (o esclusività), ovvero se sia comunque legittimo contemperarlo con altri interessi a vario titolo coinvolti nell'impresa azionaria. Posto che, alla luce dell'attuale assetto normativo, non si possa di certo agevolmente opinare nel senso di una "neutralità funzionale" della società per azioni, dal momento che la dimensione funzionale del lucro permane positivamente affermata, credo che una norma in qualche misura, si è detto,

---

<sup>226</sup> V. *supra*, Cap. I, 1.

<sup>227</sup> *Ibidem* si è già discusso degli artt. 3 e 21, co. 2, lett. f, TFUE e agli artt. 9 e 41 della Costituzione italiana.

<sup>228</sup> In questo senso LIBERTINI, M., *Economia sociale di mercato e responsabilità sociale dell'impresa*, in *Orizz. dir. comm.*, 2013, p. 19.

<sup>229</sup> Per cui cfr. CIAN, M., *Diritto delle società*, in *Diritto commerciale*, a cura di ID., Torino, 2017, p. 46 ss.

“invecchiata”<sup>230</sup> possa essere ragionevolmente fatta oggetto di interpretazione evolutiva (anche in riferimento ai parametri costituzionali valorizzati in premessa).

Andrebbe fornita innanzitutto una precisazione: scopo lucrativo e massimizzazione del lucro, nonostante le teorie di *shareholder primacy* sembrano alle volte incorrere in questa petizione di principio, non sono ontologicamente legati, e d'altronde (almeno nel sistema giuridico italiano) il secondo elemento non è espressamente menzionato dalla norma in esame. Così senz'altro si terrebbe fermo il rispetto dello scopo lucrativo, solo non necessariamente massimizzato,<sup>231</sup> specialmente se si volesse aderire alla posizione<sup>232</sup> non entusiasta alla prospettiva di una modifica del testo dell'art. 2247 c.c.; di modo che gli interessi degli *stakeholders* possano essere legittimamente perseguiti nel corso della vita dell'impresa azionaria.

A tal proposito, merita ampliare l'oggetto d'esame in riferimento alla discrezionalità gestoria, e in due direzioni. Si parta dalla considerazione che l'individuazione degli interessi rilevanti, oltre che il *quomodo* del loro perseguimento, sono rimessi in realtà alla valutazione dell'organo di gestione, soprattutto se si muove dal dato ormai acquisto della polivalenza, ovvero della non riconducibilità *ad unicum* dello stesso di interesse dei soci; esistendo infatti diverse tipologie di azionisti, spinti da interessi talvolta anche in conflitto, si configura, almeno “apparentemente”, la “opacità”<sup>233</sup> degli interessi che il potere gestionale nella grande impresa azionaria è chiamato ad ascoltare. Considerando quindi che (come avviene nella quasi totalità delle principali esperienze giuridiche straniere) il diritto societario non determina in modo analitico e rigido a quali interessi in definitiva aderire nell'esercizio della funzione gestoria, è garantita quella flessibilità (in qualche modo consustanziale all'approccio liberale e non dirigistico del tipo azionario<sup>234</sup>) che consente, anche in assenza di una modifica normativa dello scopo della società, di ricomprendervi le tutele di natura socio-ambientale.

La seconda considerazione rispetto alla discrezionalità degli amministratori si atteggia a sua volta anche in chiave di critica alla soluzione che si tenta qui di proporre. Agevolmente, infatti, si obietta che ricomprendere nel perimetro valutativo dei gestori interessi esterni a quello dei soci al profitto possa comportare un ampliamento smisurato del margine di insindacabilità della loro condotta. Si tratta ancora di quella critica (così tanto ricorrente) invocata in ogni approccio scettico alle ricostruzioni di *governance* sostenibile, che tuttavia si espone anche a un giudizio di ovvietà. La discrezionalità, infatti, rappresenta sì un problema ai fini della sostenibilità societaria e di questo scritto ineliminabile, ma si atteggia al contempo ad elemento naturale<sup>235</sup> della stessa ricostruzione normativa dell'impresa (le scelte gestorie sono ontologicamente incerte e quindi in parte arbitrarie) e dell'organizzazione della società per azioni (in cui il compito di gestire l'impresa è demandato a soggetti che non si identificano nei promotori dell'intrapresa), per cui credo non possa più eccessivamente enfatizzarsi la (ormai) tratlizia evocazione della questione dello smisurato ampliamento della discrezionalità.

---

<sup>230</sup> Nell'espressione di LIBERTINI, M., in AA.VV., a cura di PERRONE, A., *Lo statement della Business Roundtable sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, in *Orizz. dir. comm.*, n.3, 2019, p. 613.

<sup>231</sup> Sulla stessa posizione si trovano del resto LIBERTINI, M., TOMBARI, U., *ibidem*.

<sup>232</sup> Che mi sembra tuttora maggioritaria nella dottrina italiana.

<sup>233</sup> TOMBARI, U., “Potere” e “interessi” nella grande impresa azionaria, Milano, 2019, p. 96.

<sup>234</sup> *Ibidem*, p. 97.

<sup>235</sup> Secondo LIBERTINI, M., in *op. cit. nt.* 230, p. 613.

D'altra parte, non mi sembra che la considerazione di interessi altri vada configurata a sua volta nel senso di una tirannia delle esigenze collettive sull'interesse lucrativo. Una soluzione equilibrata è quella di tenere fermo il divieto per i gestori di violare sistematicamente l'interesse dei soci alla profittabilità dell'investimento, quella naturale redditività (che si intreccia a tutta l'impostazione corporativa della s.p.a., in cui è riservato ai soci il potere di nominare e revocare gli amministratori, nonché e financo quello di porre termine all'iniziativa societaria), quel vincolo funzionale che in definitiva caratterizza l'idea stessa di intrapresa societaria e senza il quale mi pare che di società come espressione dell'autonomia privata non avrebbe in fondo più senso parlare. A baluardo di quella (anche se relativamente inferiore) perdurante utilità economica dell'iniziativa si pongono del resto anche le norme costituzionali in materia di libertà d'impresa. A questi fini, di particolare incisività i risultati del dibattito maturato in Germania,<sup>236</sup> ordinamento tipicamente aperto alla considerazione in chiave pluralistica di interessi esterni alla società, per cui, secondo la posizione prevalente, gli amministratori devono tutelare addirittura in egual misura (e attraverso un'adeguata "mediazione") tutti gli interessi coinvolti, con il solo limite, appunto, della sopravvivenza stessa dell'impresa (*Bestand des Unternehmens*). La prospettiva definitivamente da accogliere credo sia quella di una credibile integrazione di finalità ulteriori, pur nell'orizzonte di un'intrapresa che è pur sempre nata, e gestita, nella tensione alla redditività. Il profitto rimane, ma non è necessario che sia massimizzato dagli amministratori, in capo ai quali rimane pur sempre un incerto (ma naturale) margine di libertà.

Merita, infine, il riferimento a un profilo alieno a una valutazione di disciplina, che ha il merito di riportare le valutazioni tecnico-giuridiche al piano della realtà del contesto economico contemporaneo. In breve, sembra emergere una ormai avviata transizione da una dimensione moralmente orientata di CSR a una che considera invece la *sustainability* come di importanza strategica per lo sviluppo dell'impresa. Se, prima, i fattori di responsabilità sociale venivano (a livello aziendalistico) considerati prettamente nell'alveo del rischio, oggi sembra che la visione si sposti sempre più sul piano dell'opportunità.<sup>237</sup> Muovendo quindi dal dato concreto alla realtà giuridica, si potrebbe così iniziare a ripensare l'intendimento dei fattori ESG come di esclusivo appannaggio della tutela sociale e ambientale o di beneficio comune comunque estraneo allo scopo di profitto, realizzando invece un'integrazione di questi fattori nel *business*,<sup>238</sup> quasi a renderli coesenziali alla strategia societaria nel suo complesso. Così, ne uscirebbe stemperata la dicotomia sottesa alla teoria tradizionale di CSR, l'alternativa tra perseguimento del lucro ed utilità generale; in tale misura, i suddetti interessi emergono sempre meno come "altri" e sinergici al profitto, nell'ottica del perseguimento di valore nel lungo periodo, pur nel rispetto delle condizioni che rendano possibile una produzione sostenibile.<sup>239</sup>

---

<sup>236</sup> Dove peraltro manca una disposizione analoga all'art. 2247 c.c., il diritto azionario non fornisce indicazioni specifiche sulle finalità della AG, e il BGB e la legge sulla GmbHG (società a responsabilità limitata) non richiedono affatto la necessaria presenza del fine lucrativo.

<sup>237</sup> E si vedano in realtà anche i riferimenti alle iniziative delle imprese multinazionali di cui al Cap. I, 1, par. 4.

<sup>238</sup> E nella considerazione di questi fattori nei modelli di *business* vanno del resto molte delle recenti proposte (o risultati) normative in tal senso.

<sup>239</sup> ROLLI, R., *L'impatto dei fattori ESG sull'impresa. Modelli di governance e nuove responsabilità*, Bologna, 2020, p. 93-94.

## 1.2. Gli assetti sostenibili

Una seconda proposta particolarmente efficace, ai fini di una gestione sostenibile (in particolare riferimento ai doveri degli amministratori) è espressa dalla possibile lettura evolutiva delle disposizioni del codice civile in materia di s.p.a rispetto al dovere di predisporre assetti adeguati.<sup>240</sup> Nel sistema di *governance* azionaria, come si sa, gli organi sociali sono chiamati al confronto con gli assetti<sup>241</sup> organizzativo, amministrativo e contabile in maniera per così dire “corale”: gli organi delegati, infatti, “curano che l’assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell’impresa” (2381, co. 5, c.c.); il consiglio di amministrazione ne valuta l’adeguatezza sulla base delle informazioni ricevute (2381, co. 3, c.c.); il collegio sindacale (ovvero il consiglio di sorveglianza o il comitato per il controllo sulla gestione nei sistemi alternativi di amministrazione e controllo), a sua volta, vigila sulla sua adeguatezza (2403, co. 1, c.c.). Gli amministratori esecutivi e l’organo di controllo, quindi, monitorano sia il “concreto funzionamento” che la “adeguatezza” degli assetti predisposti dagli organi delegati. Il sistema degli assetti, poi, rappresenta una specificazione del dovere di corretta amministrazione, in virtù dell’inciso di cui all’art. 2403 c.c. “in particolare”.<sup>242</sup> Il requisito dell’adeguatezza costituisce, evidentemente, una clausola generale per cui la norma fissa solo i parametri della natura e delle dimensioni dell’impresa, rendendolo criterio mobile e suscettibile di essere integrato anche ad opera delle acquisizioni delle scienze aziendalistiche. Nella proposta che qui si riporta,<sup>243</sup> l’idea è che la considerazione dei fattori socio-ambientali possa rientrare, sulla base dell’evoluzione del panorama legislativo, con particolare riferimento per l’ordinamento italiano al d.lgs. 254/2016 relativo alla dichiarazione non finanziaria (che attualizzerebbe positivamente il tema della sostenibilità<sup>244</sup>), tra gli obblighi dell’organo amministrativo *sub specie* di assetti adeguati. Argomentando cioè sulla connessione stabilita tra l’art. 2381 c.c. e il d.lgs. 254/2016,<sup>245</sup> gli assetti dovrebbero anche tener conto dei fattori socio-ambientali; a pena, se si intende bene questa tesi, di inadeguatezza, nella misura in cui

---

<sup>240</sup> Posti in relazione necessaria al dovere di corretta amministrazione dal disposto dell’art. 2403 c.c., co. 1, per cui “Il collegio sindacale vigila sull’osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull’adeguatezza dell’assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento”.

<sup>241</sup> Su cui v. tra i molti IRRERA, M., *L’obbligo di corretta amministrazione e gli assetti adeguati in Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003-2009*, Bologna, 2009.

<sup>242</sup> *Ibidem*, p. 563.

<sup>243</sup> In particolare, si veda ROLLI, R., *op. cit. nt.* 239, p. 127 ss.

<sup>244</sup> Nel senso espresso *ibidem* nei seguenti termini: “in relazione al fatto che l’obbligo di trasparenza sulle c.d. informazioni non finanziarie risponde innanzitutto alla finalità di identificare i rischi che potrebbero derivare da una mancata considerazione dei fattori sociali ed ambientali nell’interesse della società”.

<sup>245</sup> In definitiva nella prospettiva di una trasparenza che è “funzionale alla mitigazione dei rischi e quindi delle perdite” come si legge in BRUNO, S., *Dichiarazione non finanziaria e obblighi degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 974 ss; ma v. anche MAUGERI, M., *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 1030, dove afferma che “la decisione di applicare politiche ambientalmente o socialmente responsabili incide (...) sul contenuto degli obblighi formali di cui all’art. 2381 c.c. poiché impone al consiglio di amministrazione di valutare se - e prima ancora all’organo delegato di curare che - l’assetto organizzativo sia adeguato ed assicurare il rispetto di quelle politiche, anche tenendo conto delle sanzioni amministrative alle quali si espongono gli amministratori in ipotesi di dichiarazione incompleta, inesatta o non veritiera e delle conseguenze reputazioni derivanti dall’inosservanza di quelle politiche: ciò che, evidentemente, presuppone l’esistenza di un dovere di predisporre procedure e sistemi di controllo interno che consentano all’emittente, prima ancora di descrivere all’esterno quei rischi, di gestirli correttamente al proprio interno”.



questo principio sarebbe specificato da una pluralità di fonti quali le norme a tutela dell'ambiente e del consumatore che fissano specifici standard, norme regolamentari, codici di autodisciplina,<sup>246</sup> nonché dalle svariate fonti internazionali (come gli accordi sul clima) o nazionali di volta in volta rilevanti.<sup>247</sup>

Non affrontando adesso il quesito (su cui invero si può nutrire qualche perplessità<sup>248</sup>) del se dall'obbligo informativo (autonomamente presidiato da sanzioni di natura amministrativa) possa derivare anche un dovere di contenuto positivo dal punto di vista gestionale, da cui si farebbe poi discendere l'eventuale responsabilità civile dell'amministratore inadempiente (in considerazione del fatto che dall'inadeguatezza dell'assetto, che conformemente alla tesi in esame risulterebbe integrato dei parametri di sostenibilità, deriva pacificamente responsabilità), la proposta mi sembra meritevole laddove riconduca precipuamente a dei doveri codificati la necessità di tener conto dei profili-socio ambientali, implicandone di conseguenza una forma di responsabilità. Responsabilità, in definitiva, che scaturisce dall'inadeguatezza degli assetti dal punto di vista dell'integrazione degli stessi ad opera dei parametri socio-ambientali. Infine, l'ulteriore merito della proposta risiede nella circostanza che la tesi dell'inadeguatezza dell'assetto (sempre nell'ipotesi in cui a monte si sia riuscito a fondarla sulla carenza delle considerazioni socio-ambientali) sarebbe più efficacemente azionabile in giudizio (di responsabilità) in virtù della posizione<sup>249</sup> (non pacifica ma probabilmente preferibile) che ne esclude la copertura ad opera della *business judgment rule*. Laddove la *bjr* fosse applicabile, infatti, il profilo di responsabilità degli amministratori ne uscirebbe naturalmente mitigato, essendone più ristretto il margine di sindacabilità ad opera del giudice.

### 1.3 La responsabilità verso i terzi ex art. 2395 c.c.

Un'ultima lettura evolutiva va positivamente valutata. Si tratta del riferimento (cruciale) all'art. 2395 c.c., in cui si racchiude (almeno per l'interprete italiano, in prospettiva *de iure condito*) uno dei principali banchi di prova della sostenibilità della *governance*.

La crucialità del riferimento all'art. 2395 c.c. risiede, più precisamente, nella circostanza che la mancata *enforceability* dall'esterno renderebbe la configurazione del dovere degli amministratori (di tener conto degli interessi socio-ambientali) in definitiva inutile. Il riferimento allo specifico profilo della tutela in giudizio del terzo è onnipresente nella letteratura sul tema, proprio perché rappresenta il profilo di maggiore credibilità e quindi di tenuta del sistema di governo che si cerca così di costruire; e si è osservato come

---

<sup>246</sup> BUONOCORE, V., *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, p. 15 ss.

<sup>247</sup> ROLLI, R., *op. cit.* nt. 239, p. 134.

<sup>248</sup> Insieme al criterio di integrazione del parametro di adeguatezza ad opera delle norme, nazionali ed internazionali, di volta in volta rilevanti rispetto alla tutela degli interessi esterni all'impresa, che potrebbe apparire in fondo privo di un solido ancoraggio testuale e di conseguenza necessariamente ambiguo, soprattutto in considerazione di un'eventuale azione di responsabilità al cospetto di un giudice.

<sup>249</sup> Accolta ad esempio in ANGELICI, C., *La società per azioni, vol. 1: Principi e problemi*, in *Tratt. dir. comm.*, CICU, MESINEO, MENGONI, continuato da SCHLESINGER, Milano, Giuffrè, 2012, p. 407, MONTALENTI, P., *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi fra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, *Id.*, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 42 ss., IRRERA, M., *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2005, p. 60 ss.

il tema sia centrale anche nell'analisi degli ordinamenti stranieri in cui disposizioni di questo genere hanno già trovato spazio nel diritto positivo.

La prima riflessione è di natura teorica. Sembra, in una qualche misura, che allo specifico profilo (si ribadisce, di importanza capitale) si riconduca *tout court* la tenuta del sistema, quasi in obliquo di una visione più complessiva del fenomeno giuridico, non sempre e necessariamente da intendere (nell'insegnamento di Milhaupt e Pistor<sup>250</sup>) in funzione dell'attribuzione di pretese giustiziabili e quindi di *protection*, bensì anche di *coordination* e *signalling*; e questo in specie laddove si affrontino i problemi legati al tentativo di definizione degli spazi di un potere per sua natura discrezionale.

In ogni caso, e a ben vedere, non mancano delle letture, certo evolutive e allo stato si direbbe non vagliate in giurisprudenza, che, se non vedo male, efficacemente fondano (almeno a livello di impalcatura teorica), rispetto al contesto italiano, la possibilità di una tutela giudiziale dello *stakeholder* proprio sull'articolo in questione. Mi riferisco alla brillante riflessione<sup>251</sup> che ne adombra una lettura evolutiva nei termini che seguono. Muovendo da una precisa ricostruzione<sup>252</sup> dell'intero ambito dei doveri degli amministratori nei confronti della società, si pongono le basi per un possibile ampliamento della tutela del terzo. Ci si vuole qui in particolare focalizzare sulla portata di una riflessione, cui va però premesso che, in definitiva, nell'organizzazione corporativa della società azionaria, e in particolare nell'ambito delle norme in materia di responsabilità gestoria (che fanno da contraltare ai doveri e rappresentano il più forte tra i vari incentivi ad attenersi), una totalizzante centralità dell'interesse del socio è in fondo revocabile in dubbio. Il punto è che, considerando lo strumento dell'azione di responsabilità, *in primis* attribuita ai soci (il cui interesse è quindi naturalmente centrale, benché non in misura totalizzante), la reintegrazione del pregiudizio, in caso di esito positivo dell'azione, avviene giocoforza a favore della società. In questo si esprime il c.d. principio di "canalizzazione", che mette in risalto l'esigenza di "salvaguardare il patrimonio sociale e la sua destinazione"; da cui deriva che l'interesse dei soci è di per sé tutelato "solo se e in quanto tale patrimonio risulta oggettivamente pregiudicato" incidendo negativamente "sull'impresa sociale" (per cui, al contrario, non si dà azione di responsabilità quando, anche laddove sia lesa lo *shareholder value*, l'operazione gestoria si giustifica per ragioni di efficienza dell'impresa). La "sensazione è in sostanza che, anche a seguito dell'esigenze tecniche che si esprimono in quella canalizzazione, persino con riferimento allo *shareholder value* non possa predicarsi una tutela diretta riguardo all'azione degli amministratori: in via di principio, in sede cioè di applicazione della regola ove tale azione viene generalmente considerata, quella dell'art. 2392 c.c., tale interesse è tutelato solo se e in quanto il suo pregiudizio consegue a quello dell'impresa sociale". In altre parole, "seppur gli azionisti sono la categoria di interessati cui principalmente spetta il potere di promuovere l'azione di responsabilità (...), e in questo senso assumono una posizione particolare rispetto agli altri, ad essi tale azione in via generale non compete (...) direttamente a tutela del proprio interesse, ma solo nel presupposto che si sia verificato un pregiudizio del patrimonio sociale (...). Sicché, a ben guardare, la loro posizione non è sotto questo aspetto totalmente dissimile da quella degli altri *stakeholders*". L'impressione è che emerga un interesse alla conservazione

---

<sup>250</sup> Il riferimento è a MILHAUPT, C.J. - PISTOR, K., *Law & Capitalism: What Corporate Crises Reveal about Legal Systems and Economic Development around the World*, Chicago, 2010.

<sup>251</sup> Si tratta dell'illuminante contributo di ANGELICI, C., *op. cit.* nt. 249, part. p. 365 ss.

<sup>252</sup> Per la completa ricostruzione si rimanda alla lettura dell'intero contributo monografico (*passim*).

dell'intrapresa che viene tutelato prioritariamente e anche eventualmente in conflitto con quello dei suoi proprietari.<sup>253</sup>

Ciò detto, e venendo ora ad esaminare più da vicino l'art. 2395 c.c., il principio di canalizzazione nei termini sopra descritti (a fini diversi e in quanto considerazione generale) qui non opera, naturalmente sull'assunto che in questo caso (i singoli soci e qui ancor di più) i terzi sono "direttamente" pregiudicati da "atti colposi o dolosi degli amministratori". Sempre nella lettura di quell'autore, la disposizione vuole fornire "una tutela specifica degli azionisti (...) e dei terzi in un contesto che rimane quello generale dell'art. 2392 c.c., quando è pertanto rilevabile la violazione di doveri nei confronti della società (il che viene ricavato dall'inciso normativo "le disposizioni dei precedenti articoli non pregiudicano...", nel senso che lo stesso comportamento è a livello oggettivo in grado di fondare *anche* una responsabilità sociale degli amministratori). Per ciò che qui rileva maggiormente, allora, "il nucleo della vicenda è costituito dall'eventualità che dalla violazione dei doveri sociali degli amministratori possa derivare una pretesa risarcitoria pure di altri", per cui si comprende il richiamo, spesso effettuato, allo schema teorico dei rapporti con "effetti protettivi dei terzi". Vi è dunque già *in nuce* nel sistema la possibilità che all'attività di gestione accedano interessi meritevoli di protezione anche al di fuori dei rapporti intra-societari, l'ipotesi che sia assegnata una rilevanza anche nei confronti di terzi a doveri cui si è in primo luogo tenuti rispetto alla società. Su questa ricostruzione ci si è dilungati perché tra tutte le proposte in campo questa pare quella che più si presta ad offrire (almeno nella teoria) un sostegno dogmatico alla possibilità di un'azione diretta dello *stakeholder* verso l'amministratore. L'obiezione per cui, rispetto a doveri cui gli amministratori sono tenuti nei confronti della società, verrebbe giocoforza meno la possibilità di fondare una tale azione credo sia a questo punto superata. Se, come si è premesso, di una pretesa in senso tecnico non si possa parlare già in riferimento agli azionisti (e ai creditori, in entrambi i casi in forza del principio di canalizzazione come precedentemente delineato), allora anche nel caso dell'art. 2395 c.c. "la tutela risarcitoria prescinde dal riconoscimento di un diritto primario in capo al soggetto".<sup>254</sup> Nella rinuncia alla ricerca di una qualificazione in termini di situazioni giuridiche soggettive risiede l'attribuzione di "un senso concreto alla possibile rilevanza di altri interessi";<sup>255</sup> e domandandosi quali dovessero in ipotesi essere questi interessi, si ritorna a quelli che sono tipicamente a vario titolo coinvolti nell'attività dell'impresa (non è forse la condizione di ogni *stakeholder*?) per i quali emerga quel "bisogno specifico di protezione, ulteriore rispetto a quello predisposto dalla disciplina generale della responsabilità aquiliana: gli interessi, in definitiva, su cui le scelte imprenditoriali degli amministratori (...) sono destinate a incidere". Proprio rispetto a questi particolari interessi, adottando

---

<sup>253</sup> Queste considerazioni fungono anche da premessa alla riflessione conclusiva su discrezionalità e *business judgment rule*, per cui v. *infra* in Conclusioni.

<sup>254</sup> E, se si intende bene qui il pensiero di ANGELICI, si tratta di una pretesa diretta o un diritto primario nei confronti della società, da tenere distinto dal *danno* che ai sensi dell'art. 2395 c.c. deve pur sempre essere "diretto" per espressa indicazione normativa.

<sup>255</sup> E mi sembra nello stesso senso, pur avendo ad oggetto profili diversi, il pensiero di DI MAIO, A., *Il problema del danno al patrimonio*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1984, p. 321 ss., dove afferma la tecnica di risarcimento accordata dall'art. 2395 c.c. è accordata come conseguenza della violazione di norme poste anche a tutela di interessi di terzi piuttosto che in base al criterio della "ingiustizia" del danno che ricorre nella fattispecie generale di cui all'art. 2043 c.c.; in applicazione di questa diversa tecnica quindi, non servirebbe individuare "diritti riconosciuti o attribuiti", quanto rinvenire nelle norme lo scopo "di protezione" di interessi singoli, realizzabile anche attraverso i rimedi di natura risarcitoria, e ancora il fondamento della pretesa risarcitoria risiederebbe qui nel dovere dell'amministratore presidiato da norma, di statuto o di legge, posta a protezione di interessi di terzi.

questa interpretazione evolutiva, l'art. 2395 c.c. assegna alle regole di gestione il significato di fornire protezione. Insomma, se non si discute più necessariamente della lesione a una situazione giuridica soggettiva ma di quando la violazione di un dovere fiduciario ponga specifiche esigenze di protezione dei terzi, non potrebbe infine forse ammettersi la risarcibilità del relativo pregiudizio?<sup>256</sup>

In conclusione, si dia solo conto di un'altra considerazione riportata quasi tralattivamente, secondo la quale in ragione della naturale ampiezza ed eterogeneità delle categorie di potenziali *stakeholders* non sarebbe ipotizzabile la lesione di una posizione individuale, ma solo quella (più ampia) di una categoria. Anche a tacere di quanto sopra ampiamente argomentato rispetto alla non necessità dell'individuazione di diritti primari in capo ai soggetti meritevoli di tutela risarcitoria, e adottando il classico schema dell'art. 2395 c.c. quale presidio (risarcitorio) rispetto al danno patrimoniale diretto (e non riflesso dal danno al patrimonio sociale), in ipotesi, i membri di una comunità danneggiata in ragione di una condotta d'impresa nociva all'ambiente (e quindi nociva ai membri stessi di quella comunità) non possono essere tutti, se non altro, direttamente ed individualmente (nonché, e ancora in ipotesi, patrimonialmente) e contemporaneamente danneggiati dalla medesima operazione?

## 2. Alcune ipotesi de iure condendo

Esaminate alcune delle possibili soluzioni interpretative *de iure condito*, si può adesso (se non altro) menzionare (nell'inevitabile indeterminatezza del futuro panorama normativo) quali possibilità si schiudono per il sistema di diritto societario italiano. Le prospettive di modifica normativa sistematicamente di primo piano, come più e più volte indicato, sono sempre quelle destinate alla riconfigurazione in chiave di una rinnovata sensibilità socio-ambientale dello scopo sociale e dei doveri fiduciari degli amministratori, (cui integralmente sono state dedicate le considerazioni comparatistiche di cui al Capitolo II). Ci si limita qui dunque a riportare una proposta, e tentare di tracciare le possibili ricadute del recepimento della CSDD da parte del legislatore italiano; a quest'ultimo proposito, solo una precisazione preliminare: questa prospettiva verrà tracciata in particolare riferimento al testo della proposta della Commissione, naturale punto di partenza per le discussioni in sede legislativa di Consiglio e Parlamento europeo (v. Cap. I, 3, par. 2.4 e 2.4a), avendo però segnalato *supra* (ivi, 2.5) come un primo orientamento generale adottato in sede di Consiglio abbia già preso le distanze da alcune soluzioni indicate dalla proposta.

### 2.1 La società funzionalmente neutra?

L'integrazione delle norme sullo scopo della società con i profili della sostenibilità e/o degli interessi estranei a quelli dei soci (adottato in Francia nei termini descritti) comporterebbe in buona misura l'impatto più ampio e diffuso, proprio perché inciderebbe

---

<sup>256</sup> ROLLI, R., *op. cit. nt.* 239, p. 150-151, tenta invece una lettura evolutiva dell'art. 2395 c.c. a partire dalla inadeguatezza degli assetti di cui sopra, in combinazione con la capacità espansiva dell'atipicità della responsabilità civile nell'ordinamento italiano (in riferimento al pensiero di Galgano rispetto alle "frontiere mobili del danno ingiusto"), affermando che si possa per questa via "configurare nuove responsabilità, connesse alla mancata adeguata integrazione dei fattori ESG nelle strategie e nel sistema di controllo interno e di gestione dei rischi delle società", e si legge appunto *ibidem*, p. 154, "(...) l'art. 2395 c.c. può costituire una forma di *enforcement* della responsabilità degli amministratori in caso di assetti inadeguati per la gestione dei rischi connessi ai fattori ESG".

strutturalmente (e indistintamente) sullo scopo di tutte le società, riflettendosi naturalmente anche sulla funzione gestoria, funzionalizzata al perseguimento dello scopo dell'impresa, e sulla responsabilità del relativo organo, indirettamente ampliata dagli aspetti di nuova (ipotetica) introduzione.

Tra le possibili riscritture dell'art. 2247 c.c. (essenzialmente credo nella direzione dell'art. 1833 del *Code civil* francese), si distingue per particolare originalità quella proposta di un "paradigma organizzativo funzionalmente orientabile per la società per azioni",<sup>257</sup> proiettato in una prospettiva generale (e non di diritto speciale come avviene, ad esempio, nel caso della società benefit) da una norma di diritto societario "comune" che consenta a livello statutario (e quindi o costitutivo o di successiva modifica ad opera dell'assemblea straordinaria) di utilizzare lo strumento societario (azionario) scegliendo una delle tre funzioni prospettate:

- i) una che persegua "in via esclusiva interessi lucrativi (come allo stato dell'ordinamento ...)";
- ii) un'altra che contemperisca "interessi lucrativi e beneficio comune, generalizzando con le opportune modifiche il modello della società benefit";
- iii) un'ultima (funzione) che sia invece rivolta unicamente a "finalità non lucrative, ossia finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale".

L'idea è sicuramente innovativa nel dibattito e foriera di una flessibilità inedita già e a livello funzionale della società, ma il rischio che (mi) sembra prospettarsi è quello di un'ulteriore soluzione in definitiva rimessa ad opzioni volontaristiche e quindi non necessariamente credibili in punto di contributo concreto alle ragioni della sostenibilità (per i motivi evidenziati *supra*, 7, par. 5), dal momento che la scelta verso l'una o l'altra sfumatura funzionale sarebbe chiaramente rimessa alla libera determinazione dei soci, che ben potrebbero a questo punto optare per il modello tradizionale di cui al punto i), di modo da riportare al punto di partenza dell'art. 2247 c.c. nella versione attuale. Encomiabile, al contrario, il riferimento relativo alla possibile riproponibilità, alla luce della riforma prospettata, della "questione della libertà di azione e dei limiti all'agire dell'organo amministrativo", su cui l'autore si dichiara fortemente convinto "che varcare questi confini sia ormai non più rinviabile, a meno che il giurista/interprete non voglia abdicare al suo essenziale compito di adeguare la forma giuridica al perenne e continuo mutamento della realtà delle cose".<sup>258</sup>

## 2.2 Ancora sui doveri degli amministratori in generale

Il secondo modello di riforma ipotizzabile nel sistema normativo domestico è (ancora) quello dell'intervento diretto sugli obblighi di comportamento dell'organo di gestione, appunto integrato dal dovere di tener conto dei profili socio-ambientali (è l'esito realizzato in Regno Unito); in conseguenza, quella considerazione si ergerebbe a canone comportamentale alla cui stregua valutare la responsabilità dei gestori. Sia in questo che nel caso in cui si intervenga sullo scopo, per le considerazioni precedentemente svolte,

---

<sup>257</sup> TOMBARI, U., *op. cit. nt.* 233, p. 98 ss., anche sull'assunto della natura ormai anacronistica ("fossile") dell'art. 2247 c.c. nell'attuale contesto socioeconomico e culturale, che si ricorda essere stato introdotto nel 1942 sulla scorta di "precise ragioni ideologiche dietro la configurazione (...) della società (solo) come modello funzionalmente orientato al guadagno" in raccordo alla "aperta ostilità verso tutte le comunità intermedie tra lo stato e il cittadino" manifesto da taluni stati liberali ottocenteschi che raccoglievano in questo senso le motivazioni della soppressione delle corporazioni ad opera del legislatore rivoluzionario francese.

<sup>258</sup> *Ibidem*, p. 105.

sembrerebbe opportuno mantenere pur sempre la causa tipica della società di capitali che si identifica nello scopo lucrativo, nell'interesse alla redditività dell'investimento. Se si agisse solo a livello di doveri amministrativi, mantenendo immutato lo scopo della società, anzi, quest'intento primario perseguito dai soggetti che si associano nelle forme del diritto societario ne risulterebbe indirettamente ribadito. In ogni caso, le conseguenze dell'opzione in esame contribuirebbero immediatamente anche ad una migliore proceduralizzazione delle decisioni del consiglio, nella cui valutazione sarebbero attratti i profili socio-ambientali non solo come opportunità ma soprattutto in quanto rischi da considerare, anche rispetto al potenziale impatto sulla redditività nel lungo termine. Ulteriori adattamenti sarebbero poi necessari, da un primo punto di vista rispetto all'opportunità (o meno) di apprestare una definizione normativa delle categorie di interessi/*stakeholders* verso cui gli amministratori debbano esprimere adeguata considerazione (e in questo senso sembrerebbe forse preferibile l'opzione di una formulazione a carattere generale che non sviscisi troppo lo spazio di intervento consiliare) per meglio orientarne l'azione; inoltre, valorizzando un consequenziale adeguamento della *bjr* (per cui l'amministratore risponde solo in caso di inadeguatezza del processo decisionale che abbia condotto a scelte manifestamente ingiustificate o irragionevoli, non anche in virtù di un giudizio esterno di convenienza sulle scelte compiute), si realizzerebbe un quadro di responsabilità riconducibile a una coerenza sistematica alla luce dell'assetto vigente, in cui lo spazio di tutela degli *stakeholders* può essere o configurato limitatamente alla possibilità di intraprendere l'azione civile rispetto alla società, ovvero (essendo forse superabili le obiezioni legate alla circostanza che gli amministratori sono tenuti esclusivamente nei confronti della società in riferimento agli effetti protettivi sui terzi di cui *supra*) esteso all'azione di responsabilità diretta sullo schema teorico dell'art. 2395 c.c. attualmente vigente (che si potrebbe, sempre in ipotesi, *de iure condendo* adattare alle suddette esigenze).

### 2.3 Percorsi di recepimento della Corporate Sustainability Due Diligence directive

L'inquadramento del modello di *due diligence* relativo ai rischi e all'impatto sociale e ambientale dell'impresa (di grandi dimensioni) nell'ambito dei doveri fiduciari degli amministratori (con l'introduzione di un piano per la lotta ai cambiamenti climatici, l'introduzione di un sistema di trasparenza sull'impatto e su come la sostenibilità influenza l'andamento dell'impresa) si riflette sugli interessi e i rischi che andranno (nella prospettiva del futuro recepimento) considerati, valutati, integrati nell'ambito del (nuovo) governo societario, con riflessi anche operativi sulle decisioni. Si possono delineare (anche in funzione di quei contenuti specifici della direttiva che sono stati meglio posti in evidenza *supra*, Cap. I, 3, par. 2.4) allora cinque ambiti orientativi di potenziale impatto disciplinare.<sup>259</sup>

Dapprima si consideri: la nuova configurazione dei metodi di mappatura dei rischi, che si riflette sul ruolo e sulle responsabilità del consiglio di amministrazione in materia di valutazione e approvazione dei piani industriali e delle linee di indirizzo del sistema di controllo interno; a livello di strategia generale, i piani strategici e industriali così integrati dai nuovi profili sostenibili; la gestione del rischio dell'attività di impresa che richiederà

---

<sup>259</sup> Il riferimento qui è al rapporto recentissimamente licenziato da Assonime, *Note e Studi 1/2023, L'evoluzione dell'organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale*, op. cit. nt. 203, part. p. 30 ss., cui si rimanda (*passim*) per una descrizione analitica dei possibili impatti delle normative europee in materia di sostenibilità sul governo societario nel contesto normativo italiano.

l'adeguamento funzionale ad individuare e prevenire i potenziali impatti negativi sull'ambiente e la società, con ricadute consistenti sul sistema di controllo interno e di gestione dei rischi (in particolare riferimento qui alla terminologia dall'autodisciplina<sup>260</sup>), non solo e non tanto a livello di strategia generale ma anche nella quotidianità delle operazioni gestionali.<sup>261</sup>

Ancora, si immaginino le conseguenze sull'attività del consiglio di amministrazione: di primissimo piano l'ipotesi che a una rinnovata attenzione verso i profili di sostenibilità possa conseguire un effettivo onere di motivazione della decisione assunta proprio in punto di sostenibilità. In altre parole, si dovrebbe dar conto di come la (in ipotesi dovuta) considerazione di quei profili abbia, in concreto, condotto a (e giustificato) la singola scelta gestionale. La successione logica muove, in buona sostanza, dalla previa proceduralizzazione, (già dovuta, certo, ma) a questo punto integrata rispetto alla considerazione dei profili socio-ambientali, alla motivazione, specifica e formalizzata, proprio in riferimento a quei profili che hanno trovato spazio in sede di proceduralizzazione. Chiarito in questo modo il rapporto logico tra (rinnovata) proceduralizzazione e (nuovo) onere di motivazione, si compia un esame (sempre e doverosamente ipotetico) più ravvicinato. Considerare i fattori di sostenibilità a tutti questi livelli comporta, appunto, delle ricadute dirette in termini di puntuale proceduralizzazione delle decisioni consiliari; e allora innanzitutto sul dovere di agire informato (ai sensi dell'art. 2381, co. 6, c.c.), con flussi informativi all'interno del consiglio, doveri informativi degli organi delegati, potere-dovere dei singoli consiglieri di chiedere le informazioni a tal fine necessarie e ruolo del presidente nella cura dei flussi e nella formulazione dell'o.d.g., tutti adesso ricalibrati al nuovo scenario (e ancora, potrebbe rilevare il raccordo dei lavori consiliari con gli ipoteticamente istituiti comitati con funzioni specifiche in termini di sostenibilità); viene poi in rilievo il contenuto stesso dell'informazione, arricchita dalla rilevazione degli interessi degli *stakeholders* che la direttiva richiede, cui questi ultimi giungono in virtù della predisposizione di un canale di ascolto (benché la direttiva non ne definisca ulteriormente le modalità di funzionamento, le quali, allora, saranno rimesse al legislatore nazionale in sede di recepimento o direttamente alle determinazioni dei singoli organi consiliari); rilevati gli interessi esterni, bisognerà poi attivarsi per una loro corretta valutazione, che incide sulla componente di discrezionalità del processo decisionale dell'amministrazione, chiamato ad individuare criteri di soluzione degli eventuali conflitti (interni) tra le varie categorie di portatori di interesse (e in coerenza alla prevalenza dell'interesse dei soci, che sembrerebbe ribadito dalla direttiva). Il nuovo assetto informativo-valutativo potrebbe quindi, come anticipato, dare luogo a una specifica e formalizzata motivazione della decisione (anche) alla luce dei profili in esame, con importanti riflessi in punto di (eventuale) responsabilità. In questo modo, proprio la motivazione, nella prospettiva accolta, sarebbe la più importante novità in punto di processo valutativo-decisionale all'interno del consiglio di amministrazione.

Si consideri, inoltre, l'opportunità che nuovi doveri e interessi da tenere in conto inducano ad una debita riflessione sull'adeguata composizione dell'organo consiliare. Da questo punto di vista, la soluzione della sensibilizzazione dell'intero consiglio, alternativa

---

<sup>260</sup> Che peraltro, è stato evidenziato, nell'anticipare alcune delle esigenze contemplate dalla CSDD, può rivestire il ruolo guida e supporto flessibile lungo il percorso di attuazione degli indirizzi europei.

<sup>261</sup> Il profilo non è stato precedentemente sviluppato ma invero la direttiva imporrebbe all'impresa "molto grande" anche di adeguare le politiche di remunerazione degli amministratori agli interessi di lungo termine e alla sostenibilità della società, nonché agli obiettivi individuati nel piano climatico.

alla nomina di singoli amministratori esperti in materia di sostenibilità (che realizzerebbe una segmentazione della professionalità dell'organo<sup>262</sup>), appare preferibile in ragione della necessaria inclusione di quei profili già a livello di strategia aziendale, e quindi a monte, e di competenza del consiglio nel suo *plenum*. Questi profili potrebbero essere inclusi già negli assetti organizzativi dell'impresa, essere valorizzati dall'autovalutazione dell'organo e dall'istituzione di un comitato nomine.

In quarto luogo, si considerino le regole inerenti all'organizzazione aziendale (c.d. *internal governance*), gli assetti organizzativi insomma. I doveri di diligenza dovranno essere integrati in tutte le politiche aziendali, intervenendo anche su organigrammi e funzionigrammi per realizzarne un adeguato presidio. Potrebbe rendersi necessaria la predisposizione di un codice di condotta (rispetto a dipendenti e società controllate) e di piani operativi di prevenzione dei potenziali impatti negativi, ovvero di piani di azione correttiva in riferimento a questi ultimi; o ancora la definizione di clausole contrattuali che consentano di incidere sulle condotte dei partner d'affari diretti affinché non vengano violati gli standard di *due diligence* lungo la catena di produzione.

Infine, è del tutto evidente (e se ne sono già ampiamente vagliate le diverse e potenziali declinazioni, che semplicemente e doverosamente vengono qui generalmente ribadite) l'impatto della nuova normativa in punto di responsabilità degli amministratori. In particolare, rileva l'art. 25 della CSDD (qualora non dovesse avere seguito l'ultimo orientamento del Consiglio che propende per la sua espunzione), laddove prevede l'applicazione delle (ordinarie) disposizioni nazionali sulla violazione dei loro doveri fiduciari (il richiamo è, in Italia, agli artt. 2392-2395 c.c.); ed emergerebbe allora anche il diritto al risarcimento dei danni dei terzi direttamente danneggiati attraverso l'art. 2395 c.c. (che andrebbe a questo punto applicato, con i problemi e le possibili letture di cui ci si è già occupati). Allora, da un lato, il dovere del giusto temperamento con gli interessi degli *stakeholders* comporterebbe un parallelo adeguamento dei margini della *bjr*<sup>263</sup>; dall'altro, probabilmente in diversi termini (rispetto al ruolo della *bjr*) andrebbero ricostruiti i doveri specifici di *due diligence* previsti dalla direttiva (*i.e.* prevenire, mitigare, mettere fine — e via enumerando — gli impatti negativi potenziali o attuali), che in definitiva rappresenterebbero doveri di natura gestionale. Quest'ultimo rilievo comporta la scelta di una delle due possibili soluzioni rispetto all'applicabilità della *bjr* alle scelte organizzative: se la risposta al quesito è positiva, si ripropongono i problemi di cui sopra; nell'ipotesi in cui la *bjr* si ritenesse invece inapplicabile (ipotesi forse preferibile, specialmente laddove si consideri la maggiore specificità/prescrittività degli obblighi di predisporre a livello organizzativo un sistema di gestione degli impatti), allora i profili di responsabilità sarebbero più agevolmente tracciati e ricostruibili. Rimangono poi da chiarire (forse stavolta all'esito della versione finale della direttiva) i meccanismi di coordinamento tra responsabilità civile (sia della società, *ex art. 22* della proposta, che degli amministratori, *ex art. 25*) e responsabilità amministrativa (anch'essa contemplata al ricorrere della violazione della *due diligence*).

---

<sup>262</sup> Secondo il rapporto Assonime, *op. cit. nt.* 203, p. 41.

<sup>263</sup> Regola su cui si spenderanno delle ultime considerazioni in sede di Conclusioni.



## Conclusioni (e problemi aperti)

Si ripercorrano infine sommariamente le tappe di questo scritto, confrontandosi poi un'ultima volta con due delle obiezioni di maggiore rilevanza alle potenziali *rivoluzioni* normative che si annunciano negli anni a venire.

Si è dapprima tentato di inquadrare il macro-tema della sostenibilità nel dibattito fiorentissimo e dalle innumerevoli intersezioni (anche interdisciplinari) per mezzo delle riflessioni di critica al sistema capitalistico globalizzato e del relativo ruolo (in declino) degli Stati sovrani e (quello in progressiva espansione) del mercato, delle acquisizioni teoriche in materia di fattori ESG a partire dal settore degli investimenti fino ad un'accezione generalizzata, dei tentativi di definizione di categorie (di originaria appartenenza alla letteratura economica) quali *stakeholders* e *shareholders*, *long-term* e *short-term* (in quanto orizzonti finalistici dell'attività d'impresa) e delle dottrine sulla responsabilità sociale dell'impresa; giungendo poi alla conclusione che nel contesto sempre più visceralmente interconnesso delle economie contemporanee la prospettiva (auspicabile, se non doverosa) di un intervento normativo non può efficacemente essere realizzata in modo settoriale e limitato a singole giurisdizioni nazionali, dovendosi piuttosto inquadrare nell'ambito di una complessiva riforma e di un consapevole ripensamento "armonizzato".

Approdati ad una prima ed astratta definizione dell'elemento caratterizzante il *focus* di questo scritto, la *governance* societaria sostenibile, si è gradualmente entrati nel merito delle riflessioni giuridiche, e di un'analisi cronologicamente orientata degli atti (per lo più programmatici) adottati in sede internazionale e degli interventi (impositivi, rispetto ai legislatori dei Paesi membri) eurounitari che hanno dato luogo ad un progressivo ma inesorabile permeare delle esigenze (collettive) di un'impresa più sostenibile nel tessuto di diritto positivo. Come ideale coronamento di un lungo impegno delle istituzioni europee su questo fronte, si è poi fornita la descrizione dei profili di maggior interesse della proposta di direttiva di *Corporate Sustainability Due Diligence*, esito — come dicevo — finora ineguagliato quanto ad incisività (e vincolatività) nella determinazione di condotte imprenditoriali che si astengano dal comportare conseguenze negative per l'ambiente e per i diritti dell'uomo.

Nel Capitolo II, dal contenuto comparatistico, si è analizzato sul campo come i due ambiti privilegiati di intervento (sostenibile) sulla *governance* delle società, segnatamente la modifica (quasi eversiva e ad ampio respiro) dello scopo sociale o l'integrazione (settoriale ma più pragmatica) dei doveri dell'organo di gestione, siano stati realizzati nei due ordinamenti (a questi fini) più all'avanguardia: il Regno Unito e la Francia; limitandosi invece a semplici cenni allo stato dell'arte della sostenibilità societaria in altri sistemi giuridici, e chiudendo così questa parentesi empirica e comparatistica.

Nell'ultima parte dell'indagine, si sono doverosamente affrontate le principali questioni che la sostenibilità pone al diritto societario in Italia. In primo luogo, evidentemente, attraverso la ricognizione degli istituti che sono sembrati più avanzati nella possibilità di fornire tutela ad interessi alieni a quelli dei soci, pur non nascondendo una perplessità rispetto all'effettività di questa (potenziale) tutela, che viene in definitiva rimessa alla libera determinazione dei soci stessi (in sede costitutiva ovvero di modifica dello statuto sociale, in tutte le opzioni attualmente in campo). Si è mosso dall'idea che le frontiere della sostenibilità societaria non possano ormai che collocarsi, rispetto all'incombenza e alla severità delle sfide cui vogliono far fronte, sul piano dei ben più credibili meccanismi di natura coercitiva; e proprio rispetto a questi ultimi, quindi in

buona sostanza portando all'attenzione norme di diritto societario comune (in particolare riferimento al tipo azionario), si sono enucleate delle proposte di interpretazione evolutiva di tre istituti del diritto societario vigente che potrebbero realizzare più realisticamente le esigenze di cui si è (nel seguito di questo scritto) discusso. In conclusione, si sono vagliate, con inevitabile genericità e nell'orizzonte del discorso ipotetico, le potenziali direzioni di riscrittura delle norme relative allo scopo sociale e ai doveri degli amministratori di società per azioni, nonché, tornando da ultimo all'atto normativo che più di ogni altro ha ricevuto l'attenzione di questa analisi, i percorsi (ancora una volta ipotizzabili) di recepimento in Italia della proposta di direttiva sulla *corporate due diligence*.

\*

Due ultimi aspetti mi sembrano meritevoli di riferimento in sede conclusiva, e si tratta in qualche misura di quesiti che rimangono sullo sfondo, come problemi aperti, potenziali critiche all'approccio metodologico di innesto della sostenibilità proprio nel governo societario, ma al contempo occasioni di proficue ed inesauribili riflessioni e visioni critiche, da cui non si può prendere le distanze ogniqualvolta si voglia realizzare una modifica normativa di tale portata e rilevanza sociale.

Il primo e più generale profilo di criticità incide direttamente (e a monte) sull'idea di collocare nella dimensione del diritto societario, e quindi dell'agire interno (alla società), l'esigenza di un'attività imprenditoriale sostenibile. Il punto focale della critica<sup>264</sup> è espresso nei seguenti termini: una volta affidata alla società (e ai suoi gestori) l'obbligo di rispettare certi standard di rispetto dell'ambiente, dei lavoratori, delle comunità locali (e via enumerando), in che rapporto porre questo nuovo *set* di obblighi all'insieme di norme imperative (spostando essenzialmente la riflessione sul piano della *compliance with laws*,<sup>265</sup> e quindi dei limiti esterni all'agire imprenditoriale) di volta in volta rilevanti (ad esempio, in materia ambientale, soglie massime di emissione consentita di certe sostanze inquinanti o circa il livello di utilizzo di fonti di energia non rinnovabili)?

Vuoi in riferimento all'obbligo di *due diligence* in capo alla società, vuoi ai doveri degli amministratori, delle due l'una: o la considerazione dei profili socio-ambientali deve avvenire pur sempre nel rispetto delle norme imperative poste a loro presidio (e quindi nessuna conseguenza, in verità, si realizza a livello di governo societario, dal momento che i gestori sono sempre tenuti al rispetto della legge), oppure si chiede all'impresa di "fare di più" di quanto legislativamente richiesto ma allora, a regime normativo immutato, nessuna conseguenza pregiudizievole può essere coerentemente imposta (si immagini, quando un'impresa inquina sì insostenibilmente ma nel rispetto del diritto applicabile); ed esclusa questa seconda prospettiva, che incorrerebbe in un esito insanabilmente contraddittorio, le norme in esame si ridurrebbero a mero strumento per assicurare, nel

---

<sup>264</sup> BARCELLONA, E., *op. cit.* nt. 9, p. 1 ss., che rappresenta mi pare la critica più seria rispetto alla proposta avanzata in sede europea sulla *due diligence* socio-ambientale, e a cui si rimanda per una esposizione compiuta dei profili critici ivi ravvisati, in riferimento ai diversi elementi contenutistici dell'iniziativa europea.

<sup>265</sup> Andando in buona sostanza, credo, nella stessa direzione di FRIEDMAN, M., *op. cit.* nt. 11, laddove l'autore ritiene che la soluzione ai problemi in esame non vada ravvisata nella diversa configurazione del ruolo degli amministratori delle società, meritando piuttosto una presa di posizione legislativa sotto forma di norme imperative e quindi nella dimensione (esterna) della *compliance*, piuttosto che (interna) dei doveri dell'organo di gestione.

caso anche preventivamente, l'ordinario rispetto delle norme imperative.<sup>266</sup> In questo senso potrebbe essere auspicabile una riflessione da parte del legislatore europeo sul rapporto tra i doveri che internamente si configurano in capo all'impresa e quelli che esternamente ne delimitano in negativo gli ambiti di azione. In questa critica si può peraltro leggere tra le righe una preferenza (almeno da un punto di vista sistematico) per un intervento normativo nella seconda direzione, piuttosto che rispetto alla *governance* societaria, anche sulla scorta di considerazioni legate a un agire del legislatore che, piuttosto che assumere direttamente il ruolo di regolatore degli impatti che intende arginare, ne rimette all'impresa una doverosa e prudente valutazione ("alla deresponsabilizzazione politica dello Stato Sovrano fa da *pendant* il maldestro tentativo di responsabilizzazione politica della società per azioni"<sup>267</sup>). Da parte di chi scrive, si potrebbe forse immaginare che se quel "fare di più" dall'interno (dell'ente societario) si imponesse a sua volta attraverso norma imperativa (nell'ipotesi della approvazione della direttiva in sede europea e del conseguente recepimento da parte degli Stati), allora anche un impegno maggiore rispetto a quello richiesto dalle norme che fissano limiti esterni all'attività d'impresa sarebbe una questione di *compliance with laws*, e quindi ineludibile (si è del resto consapevoli di una certa circolarità di questa possibile obiezione). Di certo, e in generale, se si vuole veramente fronteggiare alcune delle maggiori sfide della contemporaneità, non si prospetta soluzione migliore di quella che coniuga sia l'imposizione di limiti dall'esterno che la riconfigurazione dei canoni deontici della funzione gestoria dall'interno.

Un'ultima considerazione sull'obiezione più tipica, e ancora metodologica (ma qui specificamente rivolta alle prospettive di riforma sul fronte dei doveri degli amministratori), emersa e parzialmente affrontata già in varie sedi di questa trattazione. Si tratta, ancora, della paventata allarmante ipertrofia che lo spazio di discrezionalità gestoria acquisirebbe laddove si richiedesse all'amministratore di tenere in considerazione, nel corso del procedimento decisionale, degli interessi della platea di *stakeholders*. Salvo quanto già detto altrove, pare coerente un'osservazione per così dire di chiusura, rispetto alla *business judgment rule* (il naturale<sup>268</sup> corollario di insindacabilità alla scelta di natura discrezionale).<sup>269</sup> Il margine di discrezionalità rappresenta un pericolo proprio sul fronte dell'operare della *rule*, che rende insindacabile un'area ancora più ampia di determinazioni dell'organo di amministrazione; oltre che come ostacolo alle esigenze della sostenibilità, tuttavia, il binomio discrezionalità-*bjr* potrebbe, a ben vedere, costituirne in astratto un fondamento. Se si ricostruisce e fonda cioè la ragion d'essere di questa *rule* sulle innumerevoli complessità e incertezze che un mercato non perfettamente

---

<sup>266</sup> In altre parole, si legge anche in BARCELLONA, E., *op. cit. nt.* 9, p. 23, nell'esempio dell'attenzione ai profili ambientali, "o, alla luce degli impegni internazionali assunti dall'Unione Europea, si introducono specifiche norme imperative a tutela dell'ambiente a carico di tutte le imprese, ovvero non si può pretendere poi che essere spontaneamente facciano più di quello che la legge imperativa richiede. È questa ambiguità di fondo che rende la prospettiva auspicata dalle riforme europee in discussione sostanzialmente contraddittoria".

<sup>267</sup> *Ibidem*, p. 41.

<sup>268</sup> Proprio e innanzitutto per ovviare agli inevitabili limiti cognitivi del giudice e alle difficoltà che gli si prospettano quando, dovendo giudicare naturalmente *ex post*, deve nondimeno tentare di porsi in una posizione *ex ante*.

<sup>269</sup> Scaturita ancora dall'imprescindibile riflessione di ANGELICI, C., *op. cit. nt.* 249.

concorrenziale<sup>270</sup> giocoforza presuppone, nella necessità che gli interessi di volta in volta emergenti siano in una qualche misura graduati (con dirette ricadute sulla decisione concreta) sulla base di una valutazione di opportunità dell'amministratore, allora attraverso e in virtù di questa regola di insindacabilità, assunti e non negati i rischi che essa comporta a livello operativo, possono filtrare in modo sicuro (e approdare nel *safe harbour* della *bjr*) anche interessi altri a quelli strettamente legati alla profittabilità dell'investimento. Se la discrezionalità, insomma, da un lato è spesso invocata come motivo di timore rispetto ad eventuali riforme della disciplina dei doveri degli amministratori, dall'altro può costituire (o forse più correttamente può farlo l'esigenza di fondo per cui quest'ultima si rende necessaria e irrinunciabile) un utile argomento in direzione contraria: la configurazione di un margine di immunità dell'agire decisionale, in definitiva, può essere espressione sistematica della necessità "di valutazioni ulteriori rispetto alla mera considerazione di un'esigenza di massimizzare il profitto degli azionisti".<sup>271</sup>

\*

Questa analisi si esaurisce così in un auspicio e in una presa di coscienza. Quest'ultima riguarda la consapevolezza che il quadro normativo (e la conseguente riflessione teorica) della materia trattata sia in perenne e rapidissima evoluzione, per cui gli aspetti e le norme qui considerate potranno anche in poco tempo perdere la loro attualità, o almeno richiedere adeguati ripensamenti a fronte dei *nova* legislativi. L'auspicio, se è dato infine spazio ad una personale opzione assiologica, è che l'elaborazione del pensiero relativo alle crisi (affrontare alcune delle quali non è più in alcun modo ed evidentemente rinviabile) cui il nostro tempo (come ogni tempo) deve far fronte, fiorisca indefessa; e in particolare, per quello che ha riguardato questo scritto, che fiorisca l'elaborazione del pensiero giuridico, perché lo strumento normativo, come sempre, non è credibilmente prescindibile di fronte alle complessità e alle complicazioni cui l'agire e l'interagire dell'umanità danno luce.

---

<sup>270</sup> Infatti, "in un mondo ideale, di perfetto funzionamento del mercato e privo di esternalità, l'efficienza dell'impresa sarebbe in grado di assumere un significato univoco, risolvendosi nel punto di equilibrio idoneo a massimizzare tutti gli interessi che su essa si puntualizzano. Non è questo però il mondo reale: sicché in concreto non è (pre)definibile un punto di equilibrio in grado di raggiungere tale risultato e il problema diviene quello della scelta fra diverse soluzioni, se si vuol dire fra diversi equilibri, che differentemente graduano e soddisfano quegli interessi (...). La duplice circostanza che compito degli amministratori, ed in via esclusiva, è quello di gestire l'impresa e che essa si caratterizza per un pluralismo di interessi implica che fa parte di tale gestione, e di tale compito, pure quello di selezionare e graduare gli interessi ivi rilevanti. Certamente è possibile, allora, e se ne possono individuare molteplici esemplari, che vi siano regole volte a indirizzare siffatta opera di selezione e graduazione (...). Ma è anche plausibile, e in effetti inevitabile, che residuino spazi in cui mancano predefiniti criteri oggettivi nel senso della prevalenza dell'uno o dell'altro interesse: che è perciò rimasta ad una scelta, allora insindacabile, degli amministratori (...)", *ibidem*, p. 408-409.

<sup>271</sup> *Ibidem*, p. 414 (in nota), quasi (almeno nella mia lettura) a voler dire che il sistema di per sé non è ostile all'idea di abbracciare (in sede di decisione gestionale) considerazioni ed interessi esterni, ma in qualche modo ineludibili rispetto alle complessità delle interazioni tra l'impresa e il mondo.

## BIBLIOGRAFIA

- AA.VV., a cura di PERRONE, A., *Lo statement della Business Roundtable sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, in *Orizz. dir. comm.*, n.3, 2019;
- AMATUCCI, C., *Responsabilità sociale dell'impresa e nuovi obblighi degli amministratori. La giusta via di alcuni legislatori*, in *Giurispr. comm.*, n. 4, 2022;
- ANGELICI, C., *La società per azioni, vol. 1: Principi e problemi*, in *Tratt. dir. comm.*, CICU, MESINEO, MENGONI, continuato da SCHLESINGER, Milano, Giuffrè, 2012;
- ANGELICI, C., *Società benefit*, in *Orizz. dir. comm.*, n. 2, 2017;
- ATTENDBOROUGH, D. D., *Recent developments in Australian corporate law and their implications for directors' duties: lessons to be learned from the UK perspective*. *International Company and Commercial Law Review*, 2007, 18(9);
- 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.*, n. 1, 2022;
- 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.*, n.1, 2022;
- BASUYAUX, B., *Administrateurs et Loi PACTE: quelques réflexions générales*, *Journal des sociétés*, aprile 2019, n° 173;
- BERLE, A., *Corporate Powers as Powers in Trust*, 1931, *Harvard Law Review*, 44(7);
- BRUNO, S., *Dichiarazione non finanziaria e obblighi degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2018;
- BRUNO, S., *The enlightened shareholder value in UK companies ten years later: what the European Directive n. 2014/95/EC can do*, in *SSRN* (online);
- BUONAURA, V. C., *Responsabilità sociale dell'impresa e doveri degli amministratori*, in *Giur. comm.*, fasc. 4, 2011;
- BUONOCORE, V., *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006;
- CARIELLO, V., *Per un diritto costituzionale della sostenibilità (oltre la "sostenibilità ambientale")*, *Orizz. dir. comm.*, fasc. 2, 2022;
- CATAUDELLA, M.C., *Il sostegno del legislatore internazionale e nazionale allo sviluppo sostenibile*, in AA.VV., *Sostenibilità. Profili giuridici, economici e manageriali delle PMI italiane*, a cura di F. MASSA, Torino, 2019;
- CHOHAN, A., *Is Section 172 of the Companies Act 2006 Capable of Delivering For All Stakeholders?*, University of Warwick, 2012, in *SSRN* (online);
- CIAN, M., *Clausole statutarie per la sostenibilità dell'impresa: spazi, limiti e implicazioni*, in *Riv. soc.*, n. 2-3, 2021;
- CIAN, M., *Diritto delle società*, in *Diritto commerciale*, a cura di ID., Torino, 2017;
- CIAN, M., *Dottrina sociale della Chiesa, sviluppo e finanza sostenibili: contributi recenti*, in *Riv. soc.* n.1, 2021;
- CIOCCA, N., *Sostenibilità dell'attività d'impresa e doveri degli amministratori*, in AA.VV., *Sostenibilità. Profili giuridici, economici e manageriali delle PMI italiane*, a cura di F. MASSA, Torino, 2019;
- CODAZZI, E., *Società benefit (di capitali) e bilanciamento di interessi: alcune considerazioni sull'organizzazione interna*, in *Orizz. dir. comm.*, 2020;

CONAC, P., *Le nouvel article 1833 du Code civil français et l'intégration de l'intérêt social et de la responsabilité sociale d'entreprise: constat ou révolution?*, in *Orizz. dir. comm.*, fasc. 3, 2019;

COSTI, R., *La responsabilità sociale dell'impresa e il diritto azionario italiano*, in AA.VV., *La responsabilità dell'impresa, Per i trent'anni di Giurisprudenza commerciale*, Milano, 2006;

CUOMO, P., *Il consiglio di amministrazione e la gestione dell'impresa nel codice di corporate governance* in AA.VV., *La responsabilità dell'impresa, Per i trent'anni di Giurisprudenza commerciale*, Milano, 2006;

DACCÒ, A., *Le società benefit tra interesse dei soci e interesse dei terzi: il ruolo degli amministratori e i profili di responsabilità in Italia e negli Stati Uniti*, in *Banca borsa tit. cred.* n.1, 2021;

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

DAVIES, Worthington, *Gower's principles of modern company law* 10th edition, London, Sweet & Maxwell, 2016;

DE GIOIA CARABELLESE, P., *Corporate governance of British banks and duties of directors: practical implications of the Royal Bank of Scotland's demise*, in *Law and economics yearly review*, 2014;

DE GIOIA CARABELLESE, P., *Corporate Social Responsibility e Common Law*, in *Giur. comm.*, fasc. 6, 2019;

DE GROOT, C., *The Duty of Directors to be Guided by the Interest of the Company*, in *Core Concepts in the Dutch Civil Code. Continuously in Motion*. BW Krant Jaarboek, 2016;

DENOZZA, A. - STABILINI, A., *La società benefit nell'era dell'investor capitalism*, in *Orizz. dir. comm.*, fasc. 2, 2017;

DENOZZA, F., *Incertezza, azione collettiva, eternalità, problemi distributivi: come si forma lo short-termism e come se ne può uscire con l'aiuto degli stakeholders*, in *Riv. soc.*, n. 2-3, 2021;

DI MAIO, A., *Il problema del danno al patrimonio*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1984;

ROCK, E., *For Whom is the Corporation Managed in 2020: The Debate over Corporate Purpose*, ECGI Law Working Paper 515/2020, in *SSRN* (online);

ELKINGTON, J., *25 Years Ago I Coined the Phrase "Triple Bottom Line." Here's Why It's Time to Rethink It*, in *Harv. Business Rev.*, June 25, 2018;

FLEISCHER, H., *La definizione normativa dello scopo dell'impresa azionaria: un inventario comparato*, in *Riv. soc.* 2018;

FLEISCHER, H., *ZGR* 2017, fasc. n. 4 (reperibile anche in *Riv. soc.*, n. 4, 2018);

FORTUNATO, S., *L'informazione non-finanziaria nell'impresa socialmente responsabile*, in *Giur. comm.*, n. 3, 2019;

FRENCH, D., *Mayson, French & Ryan on company law*, 32nd edition, Oxford, Oup, 2015;

FRIEDE, G., BUSCH, T., BASSEN, A., *ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from more than 2000 Empirical Studies*, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2015, Vol. 5, Issue 4;

FRIEDMAN, M., *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, *The New York Times Magazine*, 13 sept. 1970;

GENOVESE, A., *Bilanci di sostenibilità, tassonomia UE delle attività economiche ecosostenibili e governo societario*, in *Orizz. dir. comm.*, fasc. 2, 2022;

HANNIGAN, *Company law* 5th edition, Oxford, Oxford University Press, 2018;

HANSMANN, H.B., KRAAKMAN, R., *The End of History for Corporate Law*, in SSRN Jan. 2000;

HOPT, K. J., Veil, R., *Gli stakeholders nel diritto azionario tedesco: il concetto e l'applicazione. Spunti comparatistici di diritto europeo e statunitense*, reperibile in versione italiana in *Riv. soc.*, fasc. 4, 2020;

IRRERA, M., *L'obbligo di corretta amministrazione e gli assetti adeguati in Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003-2009*, Bologna, 2009;

IRRERA, M., *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2005;

JENNINGS, M. M., *Business: its legal, ethical, and global environment*, 7th edition, 2005;

Keay, A., *Ascertaining the Corporate Objective: An Entity Maximisation and Sustainability Model*. *Modern Law Review*, 2008 – e *ID. Moving Towards Stakeholderism? Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value and All That: Much Ado About Little?*, 2010;

KEAY, A., *Section 172(1) of The Companies Act 2206: an interpretation and assessment*, 2007, 28(4) *Comp. Law.*;

KUHN, T.S., *The Structure of Scientific Revolutions*, 4<sup>th</sup> ed., 50<sup>th</sup> Anniversary Edition, Chicago-London, University of Chicago Press, 2012 -- ID., *The Essential Tension: Tradition and Innovation in Scientific Research*, in BOYD, R. – GASPER, P. – TROUT, J.D. (ed.), *The Philosophy of Science*, Cambridge, Massachusetts, The MIT Press, 1991;

LIBERTINI, M., *Sulla proposta di Direttiva UE su "Dovere di diligenza e responsabilità delle imprese"*, in *Riv. soc.* n.2-3, 202;

LIBERTINI, M., *Economia sociale di mercato e responsabilità sociale dell'impresa*, in *Orizz. dir. comm.*, 2013;

LIBERTINI, M., *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2009;

LIM, E., *Judicial Intervention in Directors' Decision-Making Process: Section 172 of the Companies Act*, *Journal of Business Law*, 169, 2018;

LOWRY J., *The duty of loyalty of company directors: bridging the accountability gap through efficient disclosure* (2009), in 68(3) *Cambridge L. J.*;

LOWRY, J., *The duty of loyalty of company directors: bridging the accountability gap through efficient disclosure*, 2009, 68(3) *Cambridge L. J.*;

MARASÀ, G., *Imprese sociali, altri enti del terzo settore, società benefit*, Torino, Giappichelli, 2019;

MARCHETTI, P., *Il bicchiere mezzo pieno*, in *Riv. soc.* n.2-3, 2021;

MARCHETTI, P., *Il nuovo Codice di Autodisciplina delle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2020;

MARGOLIS, J.D., WALSH, J.P., *People and Profits: The Search for a Link between a Company's Social and Financial Performance*, Psychology Press, 2001;

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;

MAUGERI, M., *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 2019;

MAYER, C., *Prosperity. Better business makes the greater good*, Oxford, 2020;

MILHAUPT, C.J. - PISTOR, K., *Law & Capitalism: What Corporate Crises Reveal about Legal Systems and Economic Development around the World*, Chicago, 2010;

MILLON, D. K., *Enlightened Shareholder Value, Social Responsibility, and the Redefinition of Corporate Purpose Without Law*, *Washington & Lee Public Legal Studies Research Paper Series*, working paper June 16, 2010;

MONTALENTI, P., *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. soc.*, 2013;

MONTALENTI, P., *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi fra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. dir. soc.*, 2011;

MORTIER, R., ZABALA, B., DE VENDEUIL, S., *La réforme du droit des sociétés par la loi Pacte*, *Dr. Sociétés*, 2019, n° 6, § 6, 6;

MUCCIARELLI, F. M., *Ricomporre il nesso spezzato: giurisdizione e legge applicabile alle imprese multinazionali*, in *Riv. soc.*, n.2-3, 2021;

PALMIERI, M., *L'interesse sociale: dallo shareholder value alle società benefit*, in *Banca impr. soc.* 2017;

PIETRANCOSTA, A., *Codification in Company Law of General CSR Requirements: Pioneering Recent French Reforms and EU Perspectives*, European Corporate Governance Institute (ECGI), law working paper 639/2022, ottobre 2022;

ROLLI, R., *L'impatto dei fattori ESG sull'impresa. Modelli di governance e nuove responsabilità*, Bologna, 2020;

ROSSI, S., *Il diritto della Corporate Social Responsibility*, in *Orizz. dir. comm.*, n. 1, 2021;

ROSSI, S., *L'impegno multistakeholder della società benefit*, in *Orizz. dir. comm.*, 2017;

SCHILLER, S., *L'évolution du rôle des sociétés depuis la loi PACTE*, in *Orizz. dir. comm.*, fasc. 3, 2019;

SEGRESTIN, HATCHUEL, LEVILLAIN, *When the law distinguishes between the enterprise and the corporation: the case of the new French law on corporate purpose*, in *Journal of Business Ethics*, 2020;

STANZIONE, D., *Profili ricostruttivi della gestione di società benefit*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, I;

STANZIONE, D., *Scopo e oggetto dell'impresa societaria sostenibile*, in *Giurispr. comm.*, n. 6, 2022;

STELLA RICHTER JR, M., *Il "successo sostenibile" del Codice di corporate governance. Prove tecniche di attuazione*, 2021, in *diritto bancario* (online);

STELLA RICHTER JR, M., *Forma e contenuto dell'atto costitutivo della società per azioni*, in *Trattato delle Società per Azioni*, diretto da COLOMBO, G.E. - PORTALE, G.B., 1\*, Torino, 2004;

STELLA RICHTER JR, M., *Long-Termism*, in *Riv. soc.*, n.1, 2021;

STELLA RICHTER JR, M., *Società benefit e società non benefit*, in *Riv. dir. comm.*, 2, 2017;

STOUT, L., *The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholder First Harms Investors, Corporations, and the Public*, Berrett-Koehler, Oakland (Ca), 2012;

STRAMPELLI, G., *La strategia dell'Unione Europea per il capitalismo sostenibile: l'oscillazione del pendolo tra amministratori, soci e stakeholder*, in *Riv. soc.*, n. 2-3, 2021;

STRINE JR, L. E., *Restoration: the role stakeholder governance must play in recreating a fair and sustainable American economy. A reply to Professor Rock*, 2020;

TOMBARI, U. e LUCIANO, A., *Il "nuovo" Codice di Corporate Governance delle società quotate: prime riflessioni*, in *Il societario* (online);

TOMBARI, U., in *L'organo amministrativo di S.p.a. tra "interessi dei soci" ed "altri interessi"*, in *Riv. soc.*, n.1, 2018;

TOMBARI, U., *La Proposta di Direttiva sulla Corporate Due Diligence e sulla Corporate Accountability: prove (incerte) di un "capitalismo sostenibile"*, in *Riv. soc.* n. 2-3, 2021;

URBAIN-PARLEANI, I., *L'article 1835 et la raison d'être*, in *Orizz. dir. comm.*, fasc. 3, 2019, 538;



MITCHELL, L. E., *A Theoretical and Practical Framework for Enforcing Corporate Constituency Statutes*, 70 Tex. L. Rev. 579, 1992;  
VENTORUZZO, M., *Il nuovo Codice di Corporate Governance*, in Società, 2020;  
WEINER, J. L., *The Berle-Dodd Dialogue on the Concept of the Corporation*, Columbia Law Review, 64, 1458;  
*Who is more powerful - states or corporations?*, in *The Conversation*, 10 luglio 2018;

### Sitografia

<https://digitallibrary.un.org/record/625292> (*Protect, respect and remedy : a framework for business and human rights : report of the Special Representative of the Secretary-General on the Issue of Human Rights and Transnational Corporations and Other Business Enterprises*, John Ruggie);  
[https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Governo-societario-sostenibile\\_it](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Governo-societario-sostenibile_it) (*Inception Impact Assessment: Sustainable corporate governance* (Ref. Ares(2020)4034032 - 30/07/2020);  
[https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/public-consultation\\_it](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/public-consultation_it) (*Summary Report* 18 maggio 2021);  
<https://ecgi.global/working-paper/whom-corporation-managed-2020-debate-over-corporate-purpose> (E. Rock, *For Whom is the Corporation Managed in 2020: The Debate over Corporate Purpose*, ECGI Law Working Paper 515/2020);  
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/ALL/?uri=CELEX:52018DC0097> (*Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*, COM/2018/097);  
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:52019DC0640> (*Il Green Deal Europeo*, COM/2019/640);  
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52021DC0390&from=PL> (*Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy*, COM(2021) 390);  
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021IP0073&from=EN> (*Risoluzione del Parlamento europeo del 10 marzo 2021 recante raccomandazioni alla Commissione concernenti la dovuta diligenza e la responsabilità delle imprese (2020/2129(INL))*);  
<https://ilsocietario.it/articoli/focus/il-nuovo-codice-di-corporate-governance-delle-societ-quotate-prime-riflessioni> (Tombari, U. e Luciano, A., *Il "nuovo" Codice di Corporate Governance delle società quotate: prime riflessioni*);  
<https://www.bailii.org/ew/cases/EWHC/QB/2019/843.html> (*High Court, Antuzis v. Houghton Catching Services Ltd.*, 2019);  
<https://www.business-humanrights.org/en/latest-news/interpretive-guide-to-un-guiding-principles-corporate-responsibility-to-respect-human-rights-by-office-of-un-high-commissioner-for-human-rights-now-in-booklet-form/> (*Interpretive guide to UN Guiding Principles' corporate responsibility to respect human rights, by Office of UN High Commissioner for Human Rights*);  
<https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans/>;  
<https://www.dirittobancario.it/art/il-successo-sostenibile-del-codice-di-corporate-governance-prove-tecniche-di-attuazione/> (Stella Richter jr, *Il "successo sostenibile" del Codice di corporate governance. Prove tecniche di attuazione*, 2021);

<https://www.globalcompactnetwork.org/it/il-global-compact-ita/global-compact/introduzione.html>;  
<https://www.oecd.org/daf/inv/mne/MNEguidelinesITALIANO.pdf> (*OECD Guidelines for Multinational Enterprises*);  
<https://www.oecd.org/investment/due-diligence-guidance-for-responsible-business-conduct.htm> (*OECD Due Diligence Guidance for Responsible Business Conduct*);  
[https://www.ohchr.org/sites/default/files/documents/publications/guidingprinciplesbusinesshr\\_en.pdf](https://www.ohchr.org/sites/default/files/documents/publications/guidingprinciplesbusinesshr_en.pdf) (*Guiding Principles on Business and Human Rights, Implementing the united Nations “Protect, Respect and Remedy” Framework*);  
<https://www.weforum.org/agenda/2019/12/davos-manifesto-2020-the-universal-purpose-of-a-company-in-the-fourth-industrial-revolution/>.

### **Giurisprudenza e documenti istituzionali**

AA.VV., *Response to the Study on Directors’ Duties and Sustainable Corporate Governance by Nordic Company Law Scholars*, LSN Research Paper No. 20-112, a cura di HANSEN, J.L., University of Copenhagen Faculty of Law - Legal Studies Research Paper No. 2020-100;  
*Antuzis v. Houghton Catching Services Ltd.*, High Court of Justice, Queens Bench Division, Lane J, 8 April 2019;  
British Academy Reports: *Reforming Business for the 21st Century*, 2018; *Principles for Purposeful Business*, 2019;  
Cass. civ. francese, 18 settembre 2018 ;  
Cass. com. francese, 18 aprile 1961;  
Comité de suivi et d’évaluation de la loi PACTE. Second rapport, Annexes, settembre 2021;  
Department of Business, Innovation and Skills: *Innovation and Skills, The Future of Narrative Reporting* (2010) e *A Long-Term Focus for Corporate Britain - A Call for Evidence* (2010);  
*Dodge v. Ford Motor Company*, 204 Mich. 459, 170 N.W. 668 (Mich. 1919);  
*Doveri degli amministratori e sostenibilità*, Note e studi 6/2021, Rapporto Assonime 18 marzo 2021;  
Dutch Supreme Court 4 April 2014, ARO 2014/71 (Cancun);  
*French Corporate Duty of Vigilance, Frequently Asked Questions*, European Coalition for Corporate Justice, Bruxelles, 23 febbraio 2017;  
NOTAT, N., SÉNARD, J.D., *L’entreprise, objet d’intérêt collectif*, Rapport aux Ministres de la Transition écologique et solidaire, de la Justice, de l’Economie et des Finances du Travail, 9 mars 2018;  
Parere del Consiglio di Stato francese sul progetto di *loi Pacte*, 14 giugno 2018, n° 98, 38;  
*Rapporto Assonime, Note e Studi 1/2023 - L’evoluzione dell’organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale*;  
*Re Smith and Fawcett Ltd.* [1942] Ch 304, Court of Appeal of England and Wales;  
*Regentcrest plc v Cohen* [2001] 2 BCLC 80, High Court of Justice, Chancery Division.