



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO

CORSO DI DOTTORATO IN DIRITTO PRIVATO, COMPARATO, PROCESSUALE
CIVILE E DELL'IMPRESA

Ciclo XXXVI – Curriculum di diritto commerciale e industriale

Tesi di dottorato di ricerca

LA GOVERNANCE SOSTENIBILE DELLA GRANDE IMPRESA AZIONARIA: TRA FACOLTÀ E OBBLIGHI PER GLI AMMINISTRATORI

Candidato:

Jacopo Finco

Tutor:

Chiar.mo Prof. Marco Cian

Referente del curriculum:

Chiar.mo Prof. Matteo Rescigno

Coordinatore del dottorato:

Chiar.mo Prof. Giuseppe Ludovico

A.A. 2023/2024

INDICE – SOMMARIO

INTRODUZIONE.....	5
CAPITOLO I	8
IL PRINCIPIO DI SOSTENIBILITÀ E LA SUA RILEVANZA NORMATIVA.....	8
1. Del rapporto tra Stato e grande impresa: tra <i>shareolderism</i> e <i>stakeholderism</i>	8
2. Lo scopo della società: un dibattito in continua evoluzione. Verso una nuova collaborazione tra impresa e potere pubblico.....	12
3. La nascita del principio di sostenibilità nel panorama mondiale: l’Agenda 2030 e l’Accordo di Parigi. I primi passi verso la rilevanza normativa dei fattori socio-ambientali.....	29
4. La nascita del principio di sostenibilità in Europa. Gli iniziali atti di carattere generale che mettono al centro la questione sociale e ambientale.	32
5. La disciplina europea: la rendicontazione societaria di sostenibilità, il Regolamento Tassonomia e la SHRD II.	35
6. La direttiva sulla Corporate Sustainability Due Diligence: la definitiva conferma normativa del principio di sostenibilità.....	46
7. L’ingresso della sostenibilità nell’ordinamento italiano: dall’art. 41 della Costituzione al Codice di Corporate Governance.	56
8. Prime conclusioni: dalla rilevanza normativa del principio di sostenibilità alla sua possibile rilevanza gestoria.	66
CAPITOLO II.....	68
L’AMBIENTE E IL SOCIALE COME FACOLTÀ PER GLI AMMINISTRATORI: LA SOCIETÀ LUCRATIVA “A SOSTENIBILITÀ LIMITATA”.	68
1. L’art. 2247 cod. civ. e lo scopo di lucro: una premessa necessaria.....	68
2. Segue. Le origini del dibattito: la società senza scopo di lucro.....	69
3. Segue. I recenti sviluppi del dibattito sullo scopo di lucro. La rilevanza del contesto normativo e sociale e la sua incidenza sul perseguimento del profitto: l’esigenza di un approfondimento.	81
4. La facoltà degli amministratori di perseguire politiche sostenibili nell’interesse dei soci: l’opportunità e la convenienza dei fattori ESG.....	89
5. Politiche sostenibili che non generano ritorno per i soci: la legittimità del perseguimento degli obiettivi predeterminati ai sensi dell’art. 123-ter TUF.....	97

6. Segue. La generale legittimità di politiche sostenibili non lucrative: verso una società lucrativa “a sostenibilità limitata”.....	102
7. Il pericolo di una eccessiva discrezionalità degli amministratori. La mancanza del profitto come unico strumento per valutare l’azione degli amministratori.....	107
8. Segue. La (irrinunciabile) genericità del termine sostenibilità: verso un nuovo principio dell’ordinamento.....	111
9. Conclusioni: dalla società lucrativa “a sostenibilità limitata” al dovere di perseguire uno scopo di lucro sostenibile?.....	121
CAPITOLO III	125
LA COESSENZIALITÀ DEI FATTORI SOCIO-AMBIENTALI E L’OBBLIGO PER GLI AMMINISTRATORI DI PERSEGUIRE UN LUCRO SOSTENIBILE: VERSO UNA <i>SUSTAINABLE BUSINESS JUDGEMENT RULE</i>.	125
1. Oltre la società lucrativa a “sostenibilità limitata”? I fattori ambientale e sociale come possibili obblighi per gli amministratori.	125
2. Gli adempimenti espressamente richiesti agli amministratori con riferimento ai fattori ambientali e sociali: gli specifici “doveri di sostenibilità”. Verso un generale dovere di tenere conto dei fattori socio-ambientali?	127
3. Segue. Il dovere di corretta amministrazione e l’adeguatezza degli assetti: clausole generali di un diritto commerciale flessibile. La sussistenza del dovere di tenere conto della sostenibilità.	131
4. Segue. La assoluta genericità del dovere di tenere conto dei fattori socio-ambientali. L’esigenza di una concreta declinazione di tale obbligo.....	140
5. L’obbligo di agire informati anche in merito ai fattori socio-ambientali: un primo passo (ancora insufficiente) verso la specificazione del dovere di tenere conto della sostenibilità.....	141
6. La predisposizione di assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati anche al principio di sostenibilità: le procedure contabili e i piani strategici.	144
7. Segue. Il “rischio sostenibilità” e il sistema di controllo interno.	150
8. Due dati emergenti dalla prassi: l’insufficienza del solo affidamento al comitato controllo e rischi della questione sostenibilità e la sostenibilità “a due velocità”.....	158
9. Dai doveri di sostenibilità alla responsabilità degli amministratori: verso una <i>sustainable business judgement rule</i>	161

10. La coesenzialità dei fattori socio-ambientali: il dovere degli amministratori di perseguire il lucro sostenibile.....	173
INDICE BIBLIOGRAFICO	176

INTRODUZIONE

Come affermato di recente, dopo un lungo percorso, la responsabilità sociale delle imprese “today no longer begins where the law ends [since] have made a remarkable breakthrough in legislation, particularly that applicable to companies” ⁽¹⁾. La CSR prima e l’ESG poi, dunque, secondo questa ricostruzione, non sarebbero più solo evanescenti principi con scarsa rilevanza pratica, ma troverebbero spazio nelle regole – inderogabili – del diritto delle società.

Ebbene, la particolare attenzione del legislatore – e non solo – al tema della sostenibilità, oltre che la possibile rivoluzione che una certa interpretazione dell’ESG potrebbe comportare nella vita delle società, suggerisce di verificare la fondatezza dell’assunto appena riportato e, successivamente, di analizzare le possibili conseguenze che l’attuale *framework* normativo è in grado di generare sul governo delle grandi imprese azionarie.

In effetti, il termine “sostenibilità” è sempre più associato al mondo della grande impresa azionaria e ha ormai consolidato un legame con il governo di tali società che, ad oggi, pare indissolubile. La società per azioni si trova infatti sempre più di frequente a doversi confrontare con le nuove sfide introdotte dall’attenzione per i fattori ESG da parte non solo del mercato e dei consumatori ma anche della legislazione europea e domestica. In particolare, è proprio il regolatore europeo ad essersi per primo dimostrato particolarmente sensibile al tema tanto che, una direttiva dopo l’altra, ha obbligato le grandi imprese azionarie a fare conti con il proprio impatto sui fattori ambientali e sociali.

In questo rinnovato contesto, in cui pare assistersi ad un progressivo ampliamento degli interessi cui l’impresa è chiamata a rispondere, è bene chiedersi quale ruolo debba oggi attribuirsi al profitto e al suo perseguimento.

Per la verità, il rapporto tra grandi imprese azionarie e interessi generali diversi dal lucro non è nuovo e ha appassionato illustri autori anche del secolo scorso. In effetti, sin dall’inizio del Novecento ci si è chiesti se potesse individuarsi una vocazione dell’impresa non solo a perseguire il profitto ma anche – e soprattutto – ad assolvere alcune funzioni di tipo pubblicistico che rendessero l’attività di impresa socialmente utile. Tuttavia, sebbene vi fossero alcune voci favorevoli alla c.d. funzionalizzazione dell’impresa, la tesi che ha poi prevalso per lungo tempo è quella che, al contrario, ha

⁽¹⁾ A. PIETRANCOSTA, *Codification in company law of general CSR requirements: pioneering recent french reforms and EU perspectives*, in *ECGI*, 2022, p. 4, reperibile *online*.

sostenuto che la massimizzazione del profitto dovesse essere l'unico *driver* della gestione della società.

Il dibattito, tuttavia, non si è mai sopito da allora e, percorrendo tappe come la teoria della c.d. CSR, è giunto fino ai tempi più recenti. Rispetto ai primi commenti, tuttavia, l'attuale confronto in merito all'ingresso della sostenibilità nella *governance* della grande impresa azionaria presenta numerose diverse sfumature.

Si deve anzitutto tenere in debita considerazione la ricca produzione normativa sia a livello comunitario che domestico che, attraverso oneri di tipo informativo e organizzativo, oltre che richiami più o meno generici alla tutela dell'ambiente e del sociale, ha inevitabilmente arricchito il complesso mosaico dei fattori rilevanti nella gestione della grande impresa azionaria. In particolare, si pensi alla nuova disciplina dettata nella CSRD che, oltre al dovere di redigere e pubblicare la rendicontazione di sostenibilità, presuppone che la gestione della grande impresa quantomeno prenda in considerazione i fattori ambientale e sociale. O ancora, si consideri il testo – ormai in fase di approvazione finale – della CSDD, una direttiva che l'Unione Europea sta portando avanti con decisione – e che con la medesima decisione è stata criticata e osteggiata da più parti – che ha il preciso fine di integrare definitivamente la sostenibilità nella *governance* delle grandi imprese azionarie ⁽²⁾.

A quanto appena richiamato deve poi aggiungersi, da un lato, l'indebolimento del potere pubblico, che non pare essere più in grado di rispondere adeguatamente alle sempre nuove esigenze della collettività e, dall'altro, il progressivo affermarsi della grande impresa azionaria quale soggetto dotato di un tale potere economico da concepirsi – ed essere concepito – come centro di interessi che vanno oltre al lucro.

Ebbene, l'insieme dei fattori ora brevemente richiamati costringe dunque l'interprete quantomeno a chiedersi se sia opportuno pensare nuovi paradigmi che definiscano il rapporto tra il potere pubblico – lo Stato – e il potere privato – la grande impresa. A tal fine, il primo capitolo sarà dedicato anzitutto all'analisi del dibattito dottrinale in merito alla funzionalizzazione dell'impresa e all'esame delle molteplici fonti normative che si sono occupate della sostenibilità, al fine di ricostruire l'ampio *framework* normativo sia a livello comunitario che domestico.

⁽²⁾ Nelle more della consegna del presente elaborato, il Parlamento Europeo e il Consiglio UE hanno raggiunto l'accordo politico provvisorio sul testo della CSDD. Tuttavia, il testo definitivo, che sarà approvato dal Parlamento Europeo verosimilmente nei prossimi mesi, non è pubblico. Per questo motivo, il testo cui si farà riferimento è quello approvato dal Parlamento Europeo in prima lettura in data 1 giugno 2023.

Una volta chiarita la rilevanza normativa del principio di sostenibilità, ci si concentrerà quindi sull'indagine in merito a quale possibile rilevanza gestoria si debba attribuire ai fattori ambientale e sociale. In particolare, nel secondo capitolo si prenderà in considerazione lo scopo della società e, dunque, quale margine di discrezionalità sarà possibile garantire agli amministratori in materia ambientale e sociale nella gestione della società.

Successivamente, nel corso del terzo capitolo si cambierà angolo di visuale, concentrandosi sull'interesse della società e, nello specifico, su quella accezione di interesse inteso come strumento per verificare la validità delle decisioni degli amministratori. In altre parole, si analizzeranno i – nuovi – doveri in materia ambientale e sociale che gli amministratori saranno tenuti a rispettare nel perseguimento del massimo lucro legittimamente estraibile.

CAPITOLO I

IL PRINCIPIO DI SOSTENIBILITÀ E LA SUA RILEVANZA NORMATIVA.

SOMMARIO: 1. Del rapporto tra Stato e grande impresa: tra *shareholderism* e *stakeholderism*. – 2. Lo scopo della società: un dibattito in continua evoluzione. Verso una nuova collaborazione tra impresa e potere pubblico. – 3. La nascita del principio di sostenibilità nel panorama mondiale: l'Agenda 2030 e l'Accordo di Parigi. I primi passi verso la rilevanza normativa dei fattori socio-ambientali. – 4. La nascita del principio di sostenibilità in Europa. Gli iniziali atti di carattere generale che mettono al centro la questione sociale e ambientale. – 5. La disciplina europea: la rendicontazione societaria di sostenibilità, il Regolamento Tassonomia e la SHRD II. – 6. La direttiva sulla Corporate Sustainability Due Diligence: la definitiva conferma normativa del principio di sostenibilità – 7. L'ingresso della sostenibilità nell'ordinamento italiano: dall'art. 41 della Costituzione al Codice di Corporate Governance. – 8. Prime conclusioni: dalla rilevanza normativa del principio di sostenibilità alla sua possibile rilevanza gestoria.

1. Del rapporto tra Stato e grande impresa: tra *shareolderism* e *stakeholderism*.

In data 24 marzo 2021 il Bundesverfassungsgericht (*i.e.* la Corte Costituzionale Federale tedesca) ha accertato l'incostituzionalità del Bundes-Klimaschutzgesetz emanato il 12 dicembre 2019⁽³⁾ in quanto lesivo delle aspettative delle future generazioni di condurre un normale stile di vita.

Tale legge introduceva – al fine di raggiungere gli obiettivi fissati nell'Accordo di Parigi sul clima – alcuni limiti per le imprese all'emissione di gas serra⁽⁴⁾, considerato il primo responsabile dei cambiamenti climatici e quindi in grado di causare significativi danni nel futuro⁽⁵⁾. Nonostante l'intento dichiarato di tale disciplina fosse proprio quello di garantire un Pianeta “sano” alle future generazioni, i giudici del Bundesverfassungsgericht hanno rilevato che, in realtà, i limiti imposti dalla legge risultavano troppo ampi e quindi idonei ad esaurire nei prossimi anni il “budget” di emissioni di CO₂ a disposizione⁽⁶⁾. In questo modo, pur nel rispetto della legge, il soddisfacimento delle necessità attuali avrebbe inevitabilmente compromesso la medesima possibilità nel futuro: è proprio questa circostanza che i giudici costituzionali tedeschi non hanno ritenuto legittima.

⁽³⁾ Come esplicitato dal§ 1 del Bundes-Klimaschutzgesetz, lo scopo di tale normativa è quello di implementare un sistema che protegga e prevenga gli effetti dei cambiamenti climatici. In effetti, come esplicitato dalla medesima norma, “*Grundlage bildet die Verpflichtung nach dem Übereinkommen von Paris aufgrund der Klimarahmenkonvention der Vereinten Nationen, wonach der Anstieg der globalen Durchschnittstemperatur auf deutlich unter 2 Grad Celsius und möglichst auf 1,5 Grad Celsius gegenüber dem vorindustriellen Niveau zu begrenzen ist, um die Auswirkungen des weltweiten Klimawandels so gering wie möglich zu halten*”.

⁽⁴⁾ Si fa in particolare riferimento, ad esempio, al § 3 del Bundes-Klimaschutzgesetz ai sensi del quale l'emissione di gas serra doveva essere ridotto entro il 2030 del 55%..

⁽⁵⁾ Cfr. parr. 16-37 della sentenza.

⁽⁶⁾ Cfr. par. 186 della sentenza: “*vor diesem Hintergrund begründen Vorschriften, die jetzt CO₂-Emissionen zulassen, eine unumkehrbar angelegte rechtliche Gefährdung künftiger Freiheit, weil sich mit jeder CO₂-Emissionsmenge, die heute zugelassen wird, das verfassungsrechtlich vorgezeichnete Restbudget irreversibel verkleinert und CO₂-relevanter Freiheitsgebrauch stärkeren, verfassungsrechtlich gebotenen Restriktionen ausgesetzt sein wird*”.

In effetti, secondo la corte tedesca non può ammettersi che una generazione produca consistenti emissioni di CO₂ se questo compromette in modo irreversibile il diritto per le generazioni future di usufruire di un Pianeta “sano” e quindi permettersi di produrre – seppur ridotte – emissioni di CO₂ (7).

La decisione della Corte Costituzionale Federale tedesca individua dunque le generazioni future come categoria i cui diritti devono essere tutelati (8) e pone quindi al giuscommerzialista l’inevitabile interrogativo in merito a quale ruolo assegnare alle aspettative di tali generazioni e, in particolare, quale rapporto debba intercorrere tra la tutela delle istanze ambientali e sociali e l’attività di impresa.

In effetti, la grande impresa (9) è l’organismo socio-economico che ormai da decenni domina nella realtà del mondo contemporaneo ed è indubbiamente una delle organizzazioni maggiormente influenti dell’epoca moderna (10). Come affermato da un noto studioso inglese, “our lives are dominated by it – we eat from it, travel in it, are entertained by it, talk to it, are born with it, and buried by it” (11).

(7) Cfr. par. 192 della sentenza: “aus dem Gebot der Verhältnismäßigkeit folgt, dass nicht einer Generation zugestanden werden darf, unter vergleichsweise milder Reduktionslast große Teile des CO₂-Budgets zu verbrauchen, wenn damit zugleich den nachfolgenden Generationen eine – von den Beschwerdeführenden als „Vollbremsung“ bezeichnete – radikale Reduktionslast überlassen und deren Leben schwerwiegenden Freiheitseinbußen ausgesetzt würde”.

(8) Cfr. i par. 193 e 194 della sentenza: “Wenn Art. 20a GG den Staat verpflichtet, die natürlichen Lebensgrundlagen auch in Verantwortung für die künftigen Generationen zu schützen, zielt das zunächst vor allem darauf, den künftigen Generationen die natürlichen Lebensgrundlagen zu erhalten. Zugleich betrifft dies jedoch auch die Verteilung von Umweltschuttlasten zwischen den Generationen. Der Schutzauftrag des Art. 20a GG schließt die Notwendigkeit ein, mit den natürlichen Lebensgrundlagen so sorgsam umzugehen und sie der Nachwelt in solchem Zustand zu hinterlassen, dass nachfolgende Generationen diese nicht nur um den Preis radikaler eigener Enthaltensamkeit weiter bewahren könnten (vgl. Appel, Staatliche Zukunfts- und Entwicklungsvorsorge, 2005, S. 535 m.w.N.).

Muss demnach eine zu kurzsichtige und damit einseitige Verteilung von Freiheit und Reduktionslasten zulasten der Zukunft verhindert werden, verlangt das hier, dass das knappe CO₂-Restbudget hinreichend schonend aufgezehrt und so Zeit gewonnen wird, rechtzeitig erforderliche Transformationen einzuleiten, welche die Freiheitseinbußen durch die verfassungsrechtlich unausweichliche Reduktion von CO₂-Emissionen und CO₂-relevantem Freiheitsgebrauch lindern, indem sie CO₂-neutrale Verhaltensalternativen verfügbar machen”.

(9) Oggetto di studio del presente elaborato sarà la grande impresa e, in particolare, la grande impresa quotata nei mercati regolamentati in ragione non solo della rilevanza economica di quest’ultima ma anche per la normativa di settore che, in particolare per quanto riguarda la tutela dell’ambiente e del sociale, ha ritenuto di concentrarsi sulla disciplina delle grandi società quotate.

(10) In questi termini cfr. A.A. BERLE – G.C. MEANS, *Società per azioni e proprietà privata*, Einaudi Editore, Torino, 1966, pp. 5 ss., citati anche da U. TOMBARI, *Potere e interessi nella grande impresa azionaria*, Giuffrè, Milano, 2019, p. 1.

(11) C. MAYER, *Firm Commitment*, Oxford University Press, Oxford, 2013, p. 21. Sul punto in Italia cfr. anche L. GALLINO, *L’impresa irresponsabile*, Einaudi Editore, Torino, 2005, pp. XIV-XV secondo il quale “sono innumerevoli gli aspetti della vita di milioni di persone i quali dipendono assai più dalle decisioni prese nelle stanze dei consigli di amministrazione, come nei tanti altri luoghi attraverso i quali si dipana il processo di governo delle imprese, che non dalle decisioni del governo”.

La rilevanza della grande impresa ⁽¹²⁾ fa sì che il dibattito sul suo scopo e, in particolare, sull'eventuale esclusività del profitto come suo fine ultimo “ha accompagnato il diritto azionario grosso modo fin dalla sua nascita” ⁽¹³⁾ e rappresenta un “dilemma pressoché costante del pensiero giuridico, italiano e non” ⁽¹⁴⁾ ⁽¹⁵⁾.

Anche il tempo attuale non esime il giurista moderno dal chiedersi quale rapporto debba intercorrere tra Stato e grandi imprese ⁽¹⁶⁾ e, nello specifico, quale possibile rilevanza possa avere all'interno della *governance* societaria il principio di sostenibilità ⁽¹⁷⁾.

⁽¹²⁾ G. ROSSI, *Dalla compagnia delle Indie al Sarbans-Oxley Act*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 890 rileva che “le corporations rappresentano gli attori economici più importanti, rivaleggiando per dimensioni e potere con gli stessi Stati ai cui ordinamenti sono formalmente assoggettate”. Proprio per questo, è stato osservato che sarebbe impossibile affrontare temi come il cambiamento climatico senza il decisivo coinvolgimento delle grandi imprese; sul punto cfr. B. SJAFJELL, *Sustainable value creation within planetary boundaries – Reforming corporate purpose and duties of the corporate board*, in *MDPI*, 2020, p. 1, reperibile online; ID., *Time to get real: a general corporate law duty to act sustainably*, in *University of Oslo faculty of law legal studies research papers series n. 2022-48*, 2022, p. 5, reperibile online.

⁽¹³⁾ E. BARCELLONA, *Shareholderism versus stakeholderism*, Giuffrè, Milano, 2022, p. 1. Anche F. M. MUCCIARELLI, *Perseguire un diritto societario “sostenibile”: un obiettivo sincero?*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, 2022, p. 186 descrive come “infinto” il dibattito in merito al perseguimento o meno dello scopo di lucro da parte delle società.

⁽¹⁴⁾ G. COTTINO, *Contrattualismo e istituzionalismo (variazioni sul tema da uno spunto di Giorgio Oppò)*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 694 ove una puntuale ricostruzione del confronto tra istituzionalismo e contrattualismo.

⁽¹⁵⁾ La prima pagina dell'*Economist* del 24-30 Agosto 2019 riportava un titolo particolarmente significativo: “What are companies for?”. Tale interrogativo, particolarmente evocativo, rappresenta il punto di partenza dello studio di C. MOSCA – C. PICCIAU, *Making non-financial information count: accountability and materiality in sustainability reporting*, 2020, p. 2, in banca dati *ssrn*.

⁽¹⁶⁾ U. TOMBARI, *Riflessioni sullo statuto organizzativo dell'impresa sostenibile*, in *AGE*, 2022, p. 135. Cfr. anche G.B. PORTALE, *Tra diritto dell'impresa e metamorfosi della S.p.A.*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, pp. 148-149 secondo cui “il diritto della società per azioni a larga diffusione di capitale, e in particolare di quella quotata in uno o più mercati regolamentati, si è talmente trasformato [...] da rendere ardua l'individuazione di cosa oggi è veramente l'interesse della società, costringendo il giuscommercista a rimeditare funditus gli istituti fondamentali del diritto azionario”. Sul punto meritevole di attenzione è anche M. SHAFIK, *What we owe each other. A new social contract*, Vintage Publishing, Londra, 2021 che, partendo dal presupposto che il Pianeta sta lanciando chiari segnali di insostenibilità dell'attuale sistema economico, ritiene necessario un “nuovo contratto sociale” che regoli il rapporto tra il potere statale e le grandi imprese.

⁽¹⁷⁾ Si è ben consapevoli della moltitudine di concetti che la nozione di sostenibilità è in grado di evocare al lettore. Tale vaghezza è stata messa in luce da M. STELLA RICHTER JR, *Long-termism*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 16 ss. a cui si rinvia, in luogo di tutti, per la dettagliata analisi del termine sostenibilità. Si ritiene tuttavia che l'eterogeneità di tale locuzione non debba scoraggiare il giurista nell'approfondire il dibattito sull'evoluzione delle imprese moderne. Rinviando all'analisi che verrà effettuata nel secondo capitolo del presente elaborato, per il momento, non potendosi dare una definizione univoca del principio di sostenibilità basti qui il richiamo alla definizione coniata da Gro Harlem Brundtland, presidente del WCED, nel suo rapporto dal titolo “*Our common future*” del 1987, reperibile online. In particolare, in tale rapporto si può leggere che “sustainable development is development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs”. Questa pare la definizione del principio di sostenibilità che meglio risponde alle finalità di questo lavoro dal momento che da un lato esprime un concetto in grado di adattarsi a tutte le possibili scelte che un amministratore può essere chiamato a prendere nel corso della gestione della società e dall'altro lato pare sufficientemente preciso nel tracciare una linea per determinare cosa può considerarsi sostenibile e cosa no.

Per affrontare tale questione nell'attuale contesto normativo e sociale, come osservato da autorevole dottrina ⁽¹⁸⁾, è necessario analizzare le seguenti tre domande:

(i) sussiste un obbligo per gli amministratori di perseguire il profitto in grado di vietare la considerazione di interessi diversi e ulteriori dal lucro?

(ii) è configurabile una facoltà per gli amministratori, nel perseguimento del profitto, di tenere conto di altri interessi nell'esercizio del potere discrezionale loro garantito dalla *business judgement rule*?

(iii) è possibile individuare nell'ordinamento un dovere per gli amministratori di tenere conto, oltre che del profitto, anche degli interessi diversi come quello dell'ambiente, delle comunità locali o dei lavoratori?

È evidente che, a seconda di quale delle tre opzioni si riterrà di preferire, ne risulterà una visione dell'impresa e delle sue finalità ⁽¹⁹⁾. In effetti, qualora si rispondesse affermativamente alla domanda *sub (i)* si concepirà il fine del profitto come unico obiettivo dell'impresa in adesione alla teoria identificabile come *shareholderism* puro. Al contrario, a una risposta positiva alle domande *sub (ii)* e *(iii)* corrisponderà una posizione *stakeholder-centered* che nel caso *sub (ii)* sarà detto "debole" dal momento che afferma la sola possibilità che la discrezionalità della gestione tenga in considerazione il principio di sostenibilità. Diversamente, nel caso *sub (iii)*, in ragione dell'obbligatorietà dell'inclusione nella *governance* di altre finalità rispetto al profitto, si aderirà ad una versione di *stakeholderism* c.d. "forte".

Ciò detto, al fine di meglio inquadrare le tre categorie appena esposte, si rende necessario una seppur breve disamina storica dell'evoluzione del pensiero in merito a quale scopo debba perseguire la grande impresa e quale ruolo le si debba affidare in rapporto con il potere pubblico esercitato dallo Stato. Premettendo che non si pretende

⁽¹⁸⁾ L'impostazione che si riporterà è stata suggerita in un primo momento da F. DENOZZA, *Lo scopo della società: dall'organizzazione al mercato*, in *ODC*, 2019, p. 618 che fa riferimento a "tre alternative ipotizzate relativamente alla considerazione degli interessi degli *stakeholders*": "vietare, facultizzare, obbligare". Tale impostazione è stata poi ripresa e ampliata da E. BARCELLONA, *Shareholderism versus stakeholderism*, Giuffrè, Milano, 2022, pp. 2-6. Cfr. poi F. DENOZZA, *Due concetti di stakeholderism*, in *ODC*, 2022, pp. 37 ss. dove vengono individuati e definiti (i) lo *stakeholderism* "istituzionalista" secondo il quale gli amministratori dovrebbero bilanciare tra gli interessi dei vari *stakeholders* e (ii) lo *stakeholderism* "democratico" dove gli amministratori sono tenuti a mantenere un dialogo costante con tutti gli *stakeholders*.

⁽¹⁹⁾ E si condivide quanto osservato da E. BARCELLONA, *Shareholderism versus stakeholderism*, Giuffrè, Milano, 2022, p. 9 secondo il quale "la contrapposizione fra le tre prospettive appena identificate è quella che pare inquadrare, nei corretti termini giuridicamente rilevanti, le diverse posizioni che, muovendo da una certa prospettiva *shareholderist* ovvero *stakeholderist*, si possono assumere con riguardo ai canoni deontici dell'azione discrezionale gestoria". Ciò non toglie che "nel dibattito internazionale (segnatamente in quello statunitense) e nel dibattito nazionale, sono state formulate categorizzazioni che paiono meno rigorose".

qui di ripercorrere in maniera esaustiva l'intero dibattito in proposito ⁽²⁰⁾, pare utile dare conto oltre che dello sviluppo del pensiero europeo – e in particolare italiano – anche dell'evoluzione del pensiero anglosassone che, a ben vedere, per primo ha elaborato e affrontato il tema.

2. Lo scopo della società: un dibattito in continua evoluzione. Verso una nuova collaborazione tra impresa e potere pubblico.

Per meglio comprendere il percorso seguito dal pensiero tecnico-giuridico, pare utile prendere le mosse dalla fine. In effetti, ritengo particolarmente significativo quanto pronunciato da Joe Biden nel suo discorso del 9 luglio 2020 a Dunmore ⁽²¹⁾: “it’s way past time to put an end to the era of shareholder capitalism – the idea that the only responsibility a corporation has is to its shareholders. That is simply not true. It’s an absolute farce. They have responsibility to their workers, their community, to their country”. Leggendo queste parole sembra di essere di fronte ad una vera e propria rivoluzione. Il leader del Paese che ormai da decenni rappresenta la massima espressione di quella visione che mette al centro il profitto e l'interesse dei soci afferma chiaramente di voler abbandonare tale concezione di conduzione del *business* a favore di una gestione più responsabile e attenta agli interessi degli *stakeholders* ⁽²²⁾.

È evidente che le affermazioni di Biden non sono state pronunciate, come direbbero gli stessi americani, “out of the blue” ma sono un punto di arrivo di riflessioni – che qui ci si propone di ripercorrere senza alcuna pretesa di esaustività – che per la verità affondano le proprie radici diverso tempo fa sia in Europa che negli Stati Uniti.

Il punto di partenza della riflessione in merito allo scopo dell'impresa – e quindi alla sua funzione – è senz'altro rappresentato dal dibattito generatosi a partire dagli anni trenta del secolo scorso, quando si assiste a un primo confronto tra una visione che concepisce l'impresa come funzionale al perseguimento del benessere collettivo e una visione che, al contrario, vede nel profitto l'unico scopo della società.

A quest'ultimo orientamento appena descritto aderisce una parte della dottrina anglosassone che, almeno in un primo momento, ha sostenuto la centralità e unicità dello

⁽²⁰⁾ Impresa riuscita ad altri studiosi, per una vera e propria ricostruzione del dibattito sia anglosassone che italiano si veda E. BARCELLONA, *Shareholderism versus stakeholderism*, Giuffrè, Milano, 2022, pp. 15-86.

⁽²¹⁾ Il discorso è reperibile *online*.

⁽²²⁾ Così come non possono lasciare indifferenti le parole pronunciate dall'allora presidente della Commissione UE Ursula von der Leyen secondo cui il nuovo orizzonte europeo deve essere una “economia che lavora per le persone” e, per questo, “dobbiamo cambiare il nostro modo di produrre, consumare e commerciare” dal momento che “la conservazione e il ripristino del nostro ecosistema devono guidare tutta la nostra azione”. Cfr. *Orientamenti politici per la prossima Commissione europea 2019-2024 – “Un’Unione più ambiziosa: il mio programma per l’Europa”*, reperibile *online*

scopo di lucro come fine cui la gestione della società deve tendere affermando che “all powers granted to a corporation or the management of a corporation [...] are necessarily and at all times exercisable only for the ratable benefit of all the shareholders as their interest appears” (23). Emerge quindi, in questa teoria, la rilevanza dell’interesse dei soci alla massimizzazione del profitto che è l’unica ragione in grado di giustificare l’esercizio dell’impresa e dei poteri ad essa correlati.

Di diverso avviso è invece un’altra parte della dottrina anglosassone (24) la quale ritiene “undesirable [...] to give increased emphasis at the present time to the view that business corporations exist for the sole purpose of making profits” preferendo una visione per cui l’impresa è vista come “an economic institution which has already a social service as well as a profit making function” (25). Alla luce di tale principio, viene quindi sostenuto che gli amministratori della società dovrebbero godere di un grado di discrezionalità che sia sufficientemente ampio da garantirgli la possibilità di contemperare la c.d. *profit maximization* e la *social responsibility* (26). L’impresa è quindi concepita come “tool and organ of the society” (27).

Peraltro, qualche anno più tardi la stessa dottrina che riteneva il profitto come unico scopo della società ha poi aderito all’orientamento appena riportato, affermando che la legittimità del potere conferito agli amministratori derivi sostanzialmente dal soddisfacimento delle “community expectations” (28). In effetti, viene sostenuto che “economic power is justified chiefly by the fact that it is needed to produce, supply, and

(23) A.A. BERLE, *Corporate power as powers in trust*, in *Harvard Law Review*, 1931, Vol. 44, p. 1049 il quale continua affermando che “that, in consequence, the use of the power is subject to equitable limitation when the power has been exercised to the detriment of such interest, however absolute the grant of power may be in terms, and however correct the technical exercise of it may have been”. Il concetto è poi specificato a pagina 1074 del medesimo articolo dove l’Autore afferma che “whenever a corporate power is exercised, its existence must be ascertained and the technical correctness of its use must be checked; but its use must also be judged in relation to the existing facts with a view toward discovering whether under all the circumstances the result fairly protects the interests of the shareholders”.

(24) Per un’analisi da cui emerge la differenza delle due teorie, si veda O. WEINSTEIN, *Firm, property and governance: from Berle and Means to the agency theory and beyond*, in *Accounting, Economics and Law*, 2012, pp. 42 ss.

(25) E.M. DODD, *For whom are corporate managers trustees*, in *Harvard Law Review*, 1932, Vol. 45, p. 1148 il quale continua affermando che “this view has already had some effect upon legal theory, and that it is likely to have a greatly increased effect upon the latter in the near future”. Nello stesso senso cfr. P. DRUCKER, *Concept of the corporation*, John Day, New York, 1946, pp. 231 ss.

(26) E.M. DODD, *For whom are corporate managers trustees*, in *Harvard Law Review*, 1932, Vol. 45, p. 1149 il quale afferma che “business is permitted and encouraged by the law primarily because it is of service to the community rather than because it is a source of profit to its owners”.

(27) P. DRUCKER, *Concept of the corporation*, John Day, New York, 1946, p. 209.

(28) A.A. BERLE, *Power without property: a new development in american political economy*, Harcourt, San Diego, 1959, p. 108.

distribute goods and services, and to set up attendant conditions of employment and service appropriate to these ends” (29).

La medesima posizione è stata poi assunta – seppur con alcune differenze (30) – da una parte della dottrina italiana (31) secondo la quale la società può certamente perseguire lo scopo di lucro ma quest’ultimo non può rappresentare il fine ultimo dell’impresa, il cui vero obiettivo è quello di creare benessere per la collettività. Viene infatti osservato che “l’impresa, sotto il profilo corporativo, offre un esempio tipico di istituzione [...] ricorrono infatti tutti gli elementi caratteristici dell’istituzione: il fine comune, cioè il conseguimento di un risultato produttivo socialmente utile, che supera i fini individuali dell’imprenditore (intermediazione, profitto) e dei prestatori di lavoro subordinati (il salario)” (32). In tale ottica, il prodotto “socialmente utile” è quindi concepito come sovraordinato rispetto allo scopo di lucro. Pertanto, l’imprenditore è tenuto a condurre la propria attività per il bene superiore della comunità (33).

Da questa prima analisi ne viene dunque che la dialettica fra profitto e interessi diversi da quello dei soci caratterizza in questa fase iniziale sia la dottrina anglosassone che quella italiana. Può quindi affermarsi che, storicamente, in entrambi gli ordinamenti è possibile rintracciare alcuni momenti in cui la rilevanza esclusiva degli interessi dei soci alla massimizzazione del profitto non ha rappresentato un dogma coesistente all’attività di impresa. Certo, tali prese di posizione trovano giustificazioni ben diverse rispetto a quelle attuali: mentre negli Stati Uniti gli operatori stavano reagendo alla grande crisi che aveva colpito i mercati azionari nel 1929, l’Italia subiva invece la pesante influenza del

(29) A.A. BERLE, *Power without property: a new development in american political economy*, Harcourt, San Diego, 1959, p. 100 il cui presupposto logico è che “power (aside from its crude or brute form) cannot exist apart from some idea or principle justifying it and, therefore, entitling holders of it to expect allegiance and cooperation”. Pertanto, “so long as an economic organization, statist or non-statist, acquires and uses its power to perform this function, it holds and is using the tool for the purpose which justifies its existence”.

(30) Come sottolineato da E. BARCELONA, *Shareholderism versus stakeholderism*, Giuffrè, Milano, 2022, p. 62 “negli Stati Uniti, l’istituzionalismo era funzionale a legittimare [...] ampi spazi di discrezionalità manageriale idonei (almeno a parole) a rendere possibile un sacrificio del profitto in nome del perseguimento di fini latu sensu sociali; in Italia, al contrario, l’istituzionalismo era piuttosto funzionale a legittimare [...] la possibilità di un intervento pubblicistico – norma di legge o norma corporativa – che ponesse limiti, appunto, esterni e non interni, alla finalità lucrativa”. L’Autore conclude quindi definendo istituzionalismo manageriale quello anglosassone e istituzionalismo pubblicista quello italiano.

(31) A. ASQUINI, *Profili dell’impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 1943, I, pp. 1 ss. il quale ha poi ripreso la propria teoria in *I battelli del Reno*, in *Riv. soc.*, 1959, pp. 617 ss.; G. VALERI, *Autonomia e limiti del nuovo diritto commerciale*, in *Riv. dir. comm.*, 1943, I, p. 33.

(32) A. ASQUINI, *Profili dell’impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 1943, I, p. 18 il quale continua affermando che gli altri punti di contatto tra impresa e istituzione sono “il rapporto di cooperazione tra di essi; la conseguente formazione di un ordinamento interno dell’impresa, che conferisce al rapporto di lavoro, oltre l’aspetto contrattuale e patrimoniale, un particolare aspetto istituzionale. Certamente la configurazione dell’impresa come istituzione prende rilievo solo nelle imprese di maggiori dimensioni: ma ciò non impedisce di considerare come istituzione anche la piccola impresa a base familiare; si può dire solo che in tal caso l’impresa come istituzione tende a coincidere con l’istituzione familiare”.

(33) L. MOSSA, *Trattato del nuovo diritto commerciale*, Cedam, Padova, 1957, pp. 68 ss.

regime fascista anche nel campo del diritto. Ragioni quindi molto differenti che, tuttavia, ci insegnano in maniera inequivocabile che l'interesse dei soci non è sempre stato l'unico rilevante per la gestione dell'impresa.

Successivamente a questa prima fase, la tesi che ha poi prevalso per lungo tempo è quella che, al contrario, nega qualsiasi tipo di funzionalizzazione dell'impresa sostenendo che l'interesse dei soci è l'unico rilevante per la società⁽³⁴⁾.

In effetti, da un lato, la dottrina italiana ha affermato a più riprese che non può reputarsi “vigente a carico dell'imprenditore un obbligo generale di esercitare la sua impresa nel modo voluto dall'interesse nazionale”⁽³⁵⁾ e, dall'altro lato, il notissimo articolo “The social responsibility of business is to increase its profits” di Milton Friedman⁽³⁶⁾ ha argomentato con particolare enfasi che lo scopo della società per azioni è quello di perseguire il profitto.

Nello specifico, Friedman afferma che l'unico scopo degli amministratori – che sono concepiti come dipendenti degli azionisti⁽³⁷⁾ – è quello di “make as much money as possible”, mentre la realizzazione di politiche in favore di soggetti diversi dai soci implicherebbe un costo per quest'ultimi – l'autore parla di vere e proprie tasse – che non troverebbe ragione alcuna, dal momento che per la tutela di interessi pubblici sono stati eletti appositi organi rappresentativi. Se si volesse attribuire agli amministratori il ruolo di *public servants* allora la legittimazione del potere loro attribuito non potrà certamente

⁽³⁴⁾ Si segnala tuttavia per completezza nella letteratura anglosassone lo scritto di J.K. GALBRAITH, *Il nuovo stato industriale*, Einaudi Editore, Torino, 1968, p. 145 (versione tradotta in italiano di *The new industrial state*, Houghton Mifflin Company, Boston, 1967) dove si sostiene con fermezza che “l'impresa è completamente vincolata dall'editto sociale imposto dal consumatore” e che “la volontà sociale cui l'impresa è subordinata è imposta in modo semplice dal pubblico, il padrone, alla società per azioni, il servo”. Peraltro, L. PAPI, *Verso un modello di enlightened governance?*, in *La responsabilità sociale d'impresa tra diritto societario e diritto internazionale*, a cura di M. Castellanetta e F. Vessia, 2019, p. 243 ritiene del tutto normale che “dopo la liberazione vi sia stato un completo e repentino abbandono dell'istituzionalismo, posto lo stretto nesso ideale che durante il Ventennio si era determinato tra questo e la visione organicistica della società fascista”.

⁽³⁵⁾ G. MINERVINI, *Contro la funzionalizzazione dell'impresa privata*, in *Rivista di diritto civile*, 1958, I, pp. 625-626. Nello stesso senso cfr. anche A. ASCARELLI, *Lezioni di diritto commerciale. Introduzione*, Giuffrè, Milano, 1955, pp. 255 ss.

⁽³⁶⁾ M. FRIEDMAN, *The social responsibility of business is to increase its profits*, The New York Times Magazine, 13 settembre 1970 è stato citato ben 23.000 volte e sintetizza la teoria che l'autore aveva già esposto in M. FRIEDMAN, *Capitalism and Freedom*, University of Chicago Press, Chicago, 1962.

⁽³⁷⁾ Come rilevato da C. ANGELICI, *Potere e interessi nella grande impresa azionaria: a proposito di un recente libro di Umberto Tombari*, in *Riv. soc.*, 2020, pp. 14-15, sul tema Friedman anticipa di qualche anno la c.d. *agency theory* che vede gli amministratori della società come veri e propri *agents* dei soci. Sul punto si veda M.C. JENSEN – W.H. MECKLING, *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure*, in *Journal of Financial Economics*, 1976, Vol. 3, pp. 305-360.

derivare dal voto di un ristretto gruppo di privati qual è un'assemblea della società, ma da un vero e proprio processo democratico ⁽³⁸⁾.

Anche la dottrina italiana di quel periodo ha affermato la netta prevalenza, nella gestione dell'impresa, dell'interesse dei soci sottolineando con chiarezza “di dover escludere che l'interesse sociale possa, nel nostro ordinamento, qualificarsi come interesse pubblico, riferibile alla collettività dei cittadini” ⁽³⁹⁾ e schierandosi apertamente in contrasto con l'idea di un'impresa ridotta “al rango di servizio sociale e chiamata con lo Stato a risolvere problemi di ordine generale” ⁽⁴⁰⁾. Pertanto, in tale visione, l'impresa troverebbe giustificazione in quanto apportatrice di benessere economico, non avendo quindi alcun tipo di limite o dovere nei confronti della società civile salvo il rispetto delle leggi ⁽⁴¹⁾.

In questa seconda fase della dottrina italiana e anglosassone prevale quindi – e lo farà per decenni – quella visione che abbiamo definito come *shareholderism* puro ⁽⁴²⁾. Non sarà dunque ammissibile per gli amministratori il perseguimento di interessi degli *stakeholders* ⁽⁴³⁾, che potranno rilevare solo come limiti all'agire imprenditoriale ⁽⁴⁴⁾.

⁽³⁸⁾ M. FRIEDMAN, *The social responsibility of business is to increase its profits*, The New York Times Magazine, 13 settembre 1970 afferma che “if they are to be civil servants, than they must be selected through a political process – if they are to impose taxes and make expenditures to foster social objectives”.

⁽³⁹⁾ P.G. JAEGER, *L'interesse sociale*, Giuffrè, Milano, 1962, p. 132 il quale poi continua affermando che “a noi sembra, tuttavia, che la norma in questione [si riferisce all'art. 2409, ultimo comma, cod. civ. ai sensi del quale il pubblico ministero poteva richiedere l'ispezione dell'amministrazione della società in caso di fondato sospetto di gravi irregolarità, ndr] non legittimi in alcun modo la conclusione dell'identificazione dell'interesse sociale con l'interesse pubblico, e che da essa sia data desumere soltanto la previsione dell'eventualità che gli amministratori e i sindaci possano, con un comportamento gravemente irregolare, danneggiare l'interesse generale, nel qual caso l'autorità giudiziaria interviene a tutelare questo interesse”.

⁽⁴⁰⁾ G. FERRI, *L'evoluzione del fenomeno imprenditoriale: conservazione dell'autonomia e dell'economicità dell'impresa nell'adeguamento della sua struttura organizzativa*, in G. Ferri, *Scritti giuridici*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 1990, p. 160.

⁽⁴¹⁾ Sul punto e sull'evoluzione della concezione dell'attività di impresa cfr. M. LIBERTINI, *Imprese e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2009, pp. 1 ss.

⁽⁴²⁾ P.G. JAEGER, *L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)*, in *Riv. soc.*, 2000, pp. 795 ss.

⁽⁴³⁾ In effetti, B. SJAFJELL, *Sustainable value creation within planetary boundaries – Reforming corporate purpose and duties of the corporate board*, in *MDPI*, 2020, p. 3, reperibile *online*, afferma che “shareholder primacy is a systemically entrenched barrier to the contribution of business to sustainability”.

⁽⁴⁴⁾ La posizione appena descritta è stata sostenuta con decisione anche da R. C. CLARK, *Corporate Law*, Little Brown and Company, Boston-Toronto, 1986, pp. 17-18 il quale afferma chiaramente che “the more ultimate purpose of a business corporation is to make profits for its shareholders. More precisely, corporate managers (directors and officers) are supposed to make corporate decisions so as to maximize the value of the company's shares, subject to the constraint that the corporation must meet all its legal obligations to others who are related to or affected by it”. Degni di nota sono anche P.T. HEYNE, *Private keepers of the public interest*, McGraw Hill, New York, 1968; R.A. BUCHHOLZ, *An alternative to social responsibility*, in *MSU Business Topics*, 1977, Vol. 25, pp. 12-16; P.F. HAAS, *The conflict between private and social responsibility*, in *Akron business and economic review*, 1979, Vol. 10, pp. 33-36.

Tale prevalente concezione, tuttavia, non è rimasta senza critiche da parte della dottrina che, sin dagli anni '70 ⁽⁴⁵⁾, proprio in risposta alla teoria di Friedman, ha affermato che “economic responsibility is not the only social responsibility of business” dal momento che la prevalente teoria “fails to recognize that modern business, especially megacorporation, are no longer mere economic institutions. [...] corporations have added a political dimension” ⁽⁴⁶⁾. In effetti, secondo opposto orientamento, le grandi imprese godrebbero di un ampio potere senza tuttavia avere alcuna responsabilità ⁽⁴⁷⁾ e, per tale motivo, dovrebbero quindi farsi carico delle esigenze della società e non limitarsi a massimizzare l’investimento dei propri soci: nasce quindi la teoria della c.d. *corporate social responsibility* ⁽⁴⁸⁾. Secondo tale impostazione, le imprese dovrebbero gestire il proprio impatto sulla società e quindi integrare le questioni sociali, ambientali ed etiche nella propria *governance*. Ne emerge che lo *shareholderism* – seppur dominante nel concreto operare del mercato – non è rimasta l’unica voce in dottrina, che, al contrario, ha inizialmente espresso alcuni cenni di resistenza alla concezione che vede nella massimizzazione del profitto l’unico obiettivo della società ⁽⁴⁹⁾. Tale impostazione, seppur inizialmente minoritaria, si è poi affermata sempre di più a partire dagli anni Ottanta raccogliendo un sempre maggior numero di adesioni ⁽⁵⁰⁾.

⁽⁴⁵⁾ Per la verità, già H.R. BOWEN, *Social responsibilities of the businessman*, Harper & Row, New York, 1953, p. 6 aveva affermato che gli imprenditori e le imprese avevano un dovere “to pursue those policies, to make those decisions, or to follow those lines of action which are desirable in terms of the objectives and values of our society”.

⁽⁴⁶⁾ S.L. WARTICK – P.L. COCHRAN, *The evolution of the corporate social performance model*, in *Academy of management review*, 1985, Vol. 10, p. 760. Sul punto si vedano anche J.W. MCKIE, *Social responsibility and business predicament*, Brooking Institution, Washington, 1974; K.D. WALTERS, *Corporate social responsibility and political ideology*, in *California management review*, 1977, Vol. 19, pp. 40-51.

⁽⁴⁷⁾ N. EBERSTADT, *What history tells us about corporate responsibilities*, in *Managing corporate social responsibility*, a cura di A.B. Carrol, Little Brown, Boston, 1977, pp. 17-22 secondo cui “at present, business has seldom enjoyed so much power with so little responsibility”.

⁽⁴⁸⁾ La letteratura sul punto è sterminata. Si segnalano i contributi di A. CARROL, *A three-dimensional conceptual model of corporate social performance*, in *Academy of management journal*, 1979, Vol. 4, pp. 497-505; S.P. SETHI, *A conceptual framework for enviromental analysis of social issues and evaluation of business response patterns*, in *Academy of management review*, 1979, Vol. 4, pp. 63-74; L.E. PRESTON – J.E. POST, *Private management and public policy: the principle of public responsibility*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, 1975.

⁽⁴⁹⁾ È bene evidenziare anche il tentativo di legare il perseguimento di obiettivi di CSR al profitto. Sul punto si veda L. BURKE – J.M. LOGSDON, *How corporate social responsibility pays off*, in *Long range planning*, 1996, Vol. 29, pp. 495 ss. Anche se *contra*, nel senso che non è possibile dimostrare una correlazione tra profitti e CSR, cfr. K.E. AUPPERLE – A.B. CARROLL – J.D. HATFIELD, *An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability*, in *The academy of management journal*, 1985, Vol. 28, pp. 446-463.

⁽⁵⁰⁾ Cfr. M. LIBERTINI, *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 17 il quale afferma che “dagli anni Ottanta a tutt’oggi si è assistito ad una prepotente affermazione della teoria della Corporate Social Responsibility, tendente, com’è noto, ad attribuire all’impresa compiti di cura diretta di interessi diversi da quelli degli shareholder; interessi ormai comunemente definiti come interessi di stakeholder (lavoratori, consumatori, imprese fornitrici e collegate, comunità locali etc.)”.

La teoria della CSR ha poi trovato riscontro anche in Europa e, in particolare, nella posizione della Commissione UE che, ormai più di 20 anni, fa la ha dichiaratamente resa centrale nelle proprie politiche ⁽⁵¹⁾, sostenendo che le società “should have in place a process to integrate social, environmental, ethical, human rights and consumer concerns into their business operation and core strategy in close collaboration with their stakeholders” ⁽⁵²⁾ ⁽⁵³⁾. La CSR, dunque, inizia ad insinuare nella dominante teoria *shareholder centered* che i comportamenti delle imprese non debbano essere necessariamente ispirati solo a criteri di massimizzazione del profitto ma che – seppur su base volontaria – la società può perseguire anche obiettivi ambientali e sociali ⁽⁵⁴⁾.

Quest’ultimo punto mi pare particolarmente rilevante dal momento che, negli ultimi anni, proprio sulla scia della CSR, in Europa si è arrivati a mettere seriamente in discussione lo *shareholderism* ⁽⁵⁵⁾, avanzando l’ipotesi che questo non rappresenti una “law of nature” ma che, al contrario, la visione che vuole il profitto come unico fine dell’attività di impresa non rappresenta più il paradigma di impresa del ventunesimo secolo poiché danneggia le nostre società, l’ambiente e noi stessi ⁽⁵⁶⁾.

⁽⁵¹⁾ Nel Libro Verde della Commissione UE del 2001, dal titolo “*Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese*” la CSR è definita come “l’integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate”. Pertanto, “essere socialmente responsabili significa non solo soddisfare pienamente gli obblighi giuridici applicabili, ma anche andare al di là investendo “di più” nel capitale umano, nell’ambiente e nei rapporti con le altre parti interessate”.

⁽⁵²⁾ Cfr. Comunicazione della Commissione, *A renewed EU strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility*, 2011, reperibile online.

⁽⁵³⁾ Come noto, la CSR ha avuto il merito di valorizzare gli interessi degli *stakeholders* e di rivendicarne la rilevanza all’interno della *governance* societaria. In particolare, secondo la CSR i fattori ambientali e sociali sono da concepirsi come contrapposti all’interesse lucrativo dei soci e si basano su un perseguimento sostanzialmente volontaristico di tali obiettivi. Sul punto cfr. M. LIBERTINI, *Economia sociale di mercato e responsabilità sociale dell’impresa*, in *ODC*, 2013, pp. 1 ss.; U. TOMBARI, *Corporate sociale responsibility (CSR), Environmental social governance (ESG) e “scopo della società”*, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, pp. 38 ss.

⁽⁵⁴⁾ Per una completa ricostruzione dell’evoluzione della CSR, cfr. M. LIBERTINI, *Economia sociale di mercato e responsabilità sociale dell’impresa*, in *ODC*, 2013, pp. 1 ss.

⁽⁵⁵⁾ In Italia il dibattito si è riaperto dapprima con la posizione che concepisce il fenomeno della società per azioni come una organizzazione che persegue obiettivi comuni espressa da C. ANGELICI, *Le società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da A. Cicu – F. Messineo – L. Mengoni, Giuffrè, Milano, 2012. A tale posizione ha poi replicato un’altra autorevolissima dottrina che ha al contrario riaffermato la concezione c.d. contrattualista dell’impresa: F. DENOZZA, *Quattro variazioni sul tema: “contratto, impresa e società nel pensiero di Carlo Angelici”*, in *Giur. comm.*, 2013, I, pp. 480 ss. Carlo Angelici ha poi risposto nuovamente nel suo *Note sul contrattualismo societario: a proposito del pensiero di Francesco Denozza*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, I, pp. 191 ss.

⁽⁵⁶⁾ C. MAYER, *Prosperity*, Oxford University Press, Oxford, 2018, p. 2 secondo cui “the Friedman doctrine is not a law of nature. On the contrary, it is unnatural; nature abhors it, if only because it has been the seed of nature’s destruction. If it ever deserved to have its time, the Friedman doctrine has had it. It is not the business paradigm of the twenty-first century, and as long as we continue to believe it to be so, the greater will be the damage it inflicts on our societies, the natural environment, and ourselves. Few social science theories are both so significant and misconceived as to threaten our existence but that is precisely what the Friedman doctrine is doing in the twenty-first century”. Per un commento critico in Italia alla proposta di

In effetti, deve rilevarsi che, percorrendo la medesima traccia inizialmente segnata dalla CSR, sia in dottrina che tra i maggiori esponenti del mondo della finanza stanno avanzando “nuovi miti e nuove narrazioni” che stanno mettendo in seria discussione la teoria di Friedman e dello *shareholderism* ⁽⁵⁷⁾ ritenendola oggi ideologicamente inaccettabile ⁽⁵⁸⁾. È stato infatti sottolineato che “il percorso della shareholder value verso i fattori ESG è in atto” ⁽⁵⁹⁾, come confermano anche le ultime produzioni legislative in Francia con le legge n. 399 del 27 marzo 2017 e n. 486 del 22 maggio 2019 ⁽⁶⁰⁾, in Germania con il Gesetz uber die unternehmerischen Sorgfaltspflichten zur Vermeidung von Menschenrechtsverletzungen in Lieferketten ⁽⁶¹⁾, nel Regno Unito con il c.d. Modern

Mayer si veda G. FERRARINI, *An alternative view of corporate purpose: Colin Mayer on Prosperity*, in *Riv. soc.*, 2020, pp. 27 ss.; M. VENTORUZZO, *Brief remarks on Prosperity by Colin Mayer and the often misunderstood notion of corporate purpose*, in *Riv. soc.*, 2020, pp. 43 ss.

⁽⁵⁷⁾ U. TOMBARI, *Corporate purpose e diritto societario: dalla “supremazia degli interessi dei soci” alla libertà di scelta dello “scopo sociale”?*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 2.

⁽⁵⁸⁾ M. LIBERTINI, *Imprese e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell’impresa*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 17, ove anche una chiara analisi del dibattito sul tema.

⁽⁵⁹⁾ P. MONTALENTI, *La nuova società quotata: quali prospettive?*, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, p. 13. Anche U. TOMBARI, *Corporate social responsibility (CSR), environmental social governance (ESG) e “scopo della società”*, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, p. 37 sottolinea il fatto che “i fattori ESG assumono crescente centralità”. Cfr. sul punto anche S. FORTUNATO, *Battelli del Reno e scorribande vichinghe: un difficile compito per il giurista*, in *I Battelli del Reno*, 2013, p. 5.

⁽⁶⁰⁾ In particolare, con riferimento alla disciplina introdotta con legge n. 399 del 27 marzo 2017 dove è previsto a carico di società che superino determinate soglie dimensionali di predisporre un piano di vigilanza allo scopo di monitorare le operazioni messe in atto anche al di fuori dei confini francesi da tutte le società appartenenti al gruppo. Con la stesura di tale piano la società capogruppo è chiamata a implementare la propria vigilanza al fine di identificare i rischi e prevenire le violazioni di diritti umani, libertà fondamentali e danni per l’ambiente. Su questo punto cfr. A. DUTHILLEUL – M. DE JOUVENEL, *Evaluation de la mise en oeuvre de la loi n. 2017-399 du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d’ordre*, 2020, reperibile online. Inoltre, è bene citare anche la legge francese n. 486 del 22 maggio 2019 (c.d. Loi PACTE) la quale – sulla base del Rapporto Notat-Senard, dal titolo “L’entreprise, objet d’intérêt collectif” del 9 marzo 2018 – ha modificato (i) l’art. 1833 code civil disponendo che la società persegue il proprio *intérêt social* ma “*en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité*”, (ii) l’art. 1835 code civil dando la possibilità per tutti i tipi di società di specificare nello statuto la propria *raison d’être*. Per un commento su questa nuova disciplina nella letteratura francese cfr. P.H. CONAC, *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 *ODC*, 2019, pp. 497 ss.; V. MAGNIER, *Droit des sociétés*, Dalloz, Paris, 2019, pp. 31 ss.; P. MERLE – A. FAUCHON, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, Dalloz, Paris, 2019, pp. 92 ss.; D. SCHMIDT, *La loi PACTE et l’intérêt social*, 2019, pp. 633 ss., in Banca dati *Dalloz*; A. COURET – B. DONDERO, *Loi PACTE et droit des affaires*, Francis Lefebvre, Paris, 2019.

⁽⁶¹⁾ Il 16 luglio 2021 il Bundestag ha approvato il Gesetz uber die unternehmerischen Sorgfaltspflichten zur Vermeidung von Menschenrechtsverletzungen in Lieferketten (“LkSG”), una legge che introduce a partire dal 1 gennaio 2023 un obbligo di due diligence in materia di rispetto dei diritti umani e ambientali. In particolare, il LkSG si applica a tutte le imprese che hanno in Germania la sede centrale, il luogo principale dell’attività, la sede amministrativa o la sede statutaria e che hanno un minimo di 3.000 dipendenti (cfr. art. 1 LkSG). Ai sensi dell’art. 3 LkSG le imprese hanno un obbligo di diligenza in tema di diritti umani e ambientali nelle proprie catene di produzione allo scopo di prevenire o minimizzare il rischio di violazioni di tali diritti o di farne cessare la violazione. A tal fine, le imprese dovranno (i) implementare un sistema di gestione del rischio (cfr. art. 4 LkSG), (ii) dotarsi di un sistema di analisi del rischio (cfr. art. 5 LkSG), (iii) mettere in atto misure di prevenzione (cfr. art. 6 LkSG) e misure correttive (cfr. art. 7 LkSG), (iv) rispettare

Slavery Act approvato dal Parlamento nel 2015 ⁽⁶²⁾ e infine, come si vedrà, nell'Unione Europea.

Si giunge così oggi a teorie ⁽⁶³⁾ secondo le quali scopo della società sarebbe quello di risolvere i problemi delle persone e del pianeta e, nel corso di tale processo, produrre profitti che, tuttavia, non potrebbero costituire di per sé il fine dell'attività d'impresa, ma rappresenterebbero una mera conseguenza del perseguimento del *purpose* della società ⁽⁶⁴⁾. Tale conclusione ha come punto di partenza la constatazione che le imprese sono tendenzialmente percepite dall'opinione pubblica come soggetti che fioriscono e guadagnano a spese della collettività ⁽⁶⁵⁾ non essendo in alcun modo al servizio del benessere comune ⁽⁶⁶⁾. Per questo motivo, avrebbero quindi bisogno di rilegittimarsi agli occhi della società civile ⁽⁶⁷⁾ anche perché preoccupate dai possibili impatti sull'impresa che le proteste delle comunità potrebbero comportare ⁽⁶⁸⁾.

obblighi di documentazione e trasparenza (cfr. art. 10 LkSG). Il corretto adempimento degli obblighi imposti alle imprese sarà verificato in relazione alla natura e grandezza dell'impresa oltre che dalla sua influenza sulle imprese coinvolte nella catena di produzione (cfr. art. 3, comma 2, LkSG). Per un'analisi di tale legge cfr. F. BORDIGA – A. DE MARIA, *Tutela dei diritti umani nelle catene di approvvigionamento nell'ordinamento tedesco: la Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz*, in *Riv. soc.*, 2022, pp. 971 ss.

⁽⁶²⁾ Cfr. il noto Modern Slavery Act del 2015.

⁽⁶³⁾ Il maggior esponente di tale pensiero è C. MAYER, *Prosperity*, Oxford University Press, Oxford, 2018. Si veda anche A. EDMANS, *Grow the pie*, Cambridge University Press, Cambridge, 2022.

⁽⁶⁴⁾ C. MAYER, *Prosperity*, Oxford University Press, Oxford, 2018, p. 109 il quale afferma che “in exact contradiction to the Friedman doctrine, what people have in mind when they refer to the purpose of a company is not just to produce profits. 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. They are derivative from purpose rather than fundamental in their own right”. Si veda anche A. EDMANS, *Grow the pie*, Cambridge University Press, Cambridge, 2022, pp. 49 ss. Cfr. anche W. RATHENAU, *Vom Aktienwesen. Eine geschäftliche Betrachtung*, Mohr Siebeck, Berlin, 1917, pp. 38 ss. (riportato testualmente in M. MAUGERI, *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 2019, pp. 992 ss., nota 29 ove altri riferimenti) secondo il quale la grande impresa sarebbe “un fattore dell'economia nazionale, appartenente alla collettività, che per la sua origine reca ancora forse, a torto o a ragione, i tratti della pura impresa lucrativa, mentre da tempo e in misura crescente si trova al servizio di interessi pubblici e si è creata in tal modo una nuova legittimazione esistenziale”.

⁽⁶⁵⁾ M.E. PORTER – M.R. KRAMER, *Creating shared value. How to reinvent capitalism – and unleash a wave of innovation and growth*, in *Harvard Business Review*, 2011, pp. 4 ss. Si pensi alla statistica rilevata dall'Eurobarometro “*Attitudes of european citizens toward the environment*” pubblicato dalla Commissione Europea nel marzo 2020 (reperibile *online*) secondo cui l'80% della popolazione europea ritiene che le grandi imprese non si stiano impegnando a sufficienza per proteggere l'ambiente.

⁽⁶⁶⁾ A. EDMANS, *Grow the pie*, Cambridge University Press, Cambridge, 2022, p. 2 secondo cui “the consensus among politicians, citizens and even executives themselves [...] is that business just isn't working for ordinary people”. Nello stesso senso cfr. anche C. MAYER, *Prosperity*, Oxford University Press, Oxford, 2018, pp. 44-45 secondo il quale “restoring trust in corporation is one of the most important issues of our age”.

⁽⁶⁷⁾ In questo senso si esprime C. ANGELICI, *Potere e interessi nella grande impresa azionaria: a proposito di un recente libro di Umberto Tombari*, in *Riv. soc.*, 2020, p. 23 il quale non ha dubbi in merito al fatto che alla base dell'attuale spinta verso una *governance stakeholder-centered* ci sia “un senso di crisi di legittimazione delle *elites* economiche”.

⁽⁶⁸⁾ Cfr. M.E. PORTER – M.R. KRAMER, *Strategy and Society. The link between competitive advantage and corporate social responsibility*, in *Harvard Business Review*, 2006, p. 80 che citano come esempi – anche se non recentissimi – il caso di Nike che era stata accusata di sfruttamento di pratiche di lavoro illegali in Indonesia e il caso di Shell che aveva deciso di rimuovere una piattaforma petrolifera considerata obsoleta a seguito delle proteste di Greenpeace.

Tale circostanza, associata all'indebolimento del potere statale che è sempre più in difficoltà nel perseguire adeguate politiche capaci di tutelare gli interessi della collettività⁽⁶⁹⁾, porta a concludere che la “corporate law should prioritize purpose”⁽⁷⁰⁾.

Vi è quindi una parte della dottrina che intende superare la teoria di Friedman e funzionalizzare l'attività di impresa al perseguimento di interessi pubblici e alla tutela del bene comune. Proprio per tale ragione, la corrente appena descritta può essere ricondotta a quella categoria che abbiamo definito come *stakeholdersim* forte.

A tali rilievi della dottrina devono poi aggiungersi i segnali che vari *leader* dell'economia mondiale stanno lanciando da ormai qualche anno. Nonostante il grado di attendibilità di tali prese di posizione debba necessariamente scontare l'interesse degli operatori del mercato a mostrarsi attenti alle politiche sociali e ambientali, le ritengo comunque rilevanti e meritevoli di attenzione dal momento che, pur non essendo giuristi, tali soggetti esprimono un punto di vista da cui l'analisi che ci occupa non può evidentemente prescindere⁽⁷¹⁾.

Di particolare rilevanza sono anzitutto le ben note affermazioni di Larry Fink⁽⁷²⁾. Nello specifico, nella sua lettera annuale del 2018, dal titolo “A sense of purpose”, il CEO di Blackrock denota il fallimento dei governi nella gestione delle future ma imminenti

⁽⁶⁹⁾ U. TOMBARI, *Corporate purpose e diritto societario: dalla “supremazia degli interessi dei soci” alla libertà di scelta dello “scopo sociale”?*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 3. In effetti, si sarebbe di fronte a un vero e proprio “decadimento progressivo del settore pubblico” dal momento che “le attuali democrazie non riescono a selezionare uomini di Stato come quelli che la storia ci ricorda; [e che] le burocrazie pubbliche sono sempre più povere di professionalità” (cfr. M. LIBERTINI, *Imprese e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 31). Sullo stesso punto, cfr. ID., *Un commento al manifesto sulla responsabilità sociale d'impresa della Business Roundtable*, in *ODC*, 2019, p. 636. Viene inoltre osservato da A. EDMANS, *Grow the pie*, Cambridge University Press, Cambridge, 2022, p. 52 che la legislazione è lenta: mentre le elezioni di regola si svolgono ogni 4 anni, i CEO sono invece chiamati a rispondere costantemente delle proprie scelte nei confronti dei soci. Sul punto, cfr. anche C. ANGELICI, *Potere e interessi nella grande impresa azionaria: a proposito di un recente libro di Umberto Tombari*, in *Riv. soc.*, 2020, p. 23 il quale ritiene che sia “una scelta con cui si prende atto dei limiti, ma si contribuisce anche a delimitare, delle possibilità di azione delle forze politiche e dei procedimenti democratici”. Nello stesso senso cfr. anche U. TOMBARI, *Potere e interessi nella grande impresa azionaria*, Giuffré, Milano, 2019, p. 73; J. TIROLE, *Economia del bene comune*, Mondadori, Milano, 2017, p. 209.

⁽⁷⁰⁾ C. MAYER, *Prosperity*, Oxford University Press, Oxford, 2018, p. 23.

⁽⁷¹⁾ Una qualche ricaduta concreta per la verità pare averla. Si pensi alle dimissioni da Head of responsible investing di HSBC di Stuart Kirk il quale aveva tenuto una conferenza a fine maggio 2022 dal titolo “Perché gli investitori non devono preoccuparsi del cambiamento climatico” suscitando reazioni contrarie da parte della sua banca e in particolare del suo CEO. Un paio di mesi più tardi, Kirk ha quindi lasciato il proprio incarico motivando la sua decisione per l'eccessiva attenzione al tema del cambiamento climatico che nella sua visione non dovrebbe essere una preoccupazione degli investitori.

⁽⁷²⁾ Pur non essendo un giurista, Larry Fink, per la posizione che ricopre, rappresenta un pensiero particolarmente influente che è quindi utile – seppur brevemente – prendere in considerazione. Sul punto, cfr. M. RESCIGNO, *Stakeholders' interests and compliance*, in *Corporate compliance on a global scale*, a cura di S. Manacorda e F. Centonze, 2022, pp. 155 ss. che individua una “Larry Fink rule” consistente nel fatto che, pur non essendo una legge, gli orientamenti del CEO di Blackrock sono in grado di incidere – anche più pesantemente di una norma inderogabile – sui comportamenti delle società che, se intendono ottenere investimenti e quindi liquidità per far crescere il proprio *business* dovranno conformarsi agli orientamenti di Fink.

esigenze del mondo affermando che proprio per tale ragione la collettività si aspetta che siano le imprese ad affrontare le nuove sfide ambientali e sociali di questo tempo ⁽⁷³⁾. Per questa ragione, l'impresa dovrà non solo preoccuparsi delle proprie *performance* finanziarie ma anche del proprio contributo alla società civile ⁽⁷⁴⁾ ⁽⁷⁵⁾.

Altro esempio di come l'attenzione ai temi ESG sia ritenuta centrale per il *business* delle grandi imprese moderne è dato dallo Statement on the purpose of a corporation della Business Roundtable che è stato sottoscritto in data 19 agosto 2019 dagli amministratori delegati delle più importanti società quotate americane ⁽⁷⁶⁾. In tale documento, che almeno in linea teorica dovrebbe guidare l'operato delle *top corporation* americane, emerge la volontà dei sottoscrittori di creare valore per tutti gli *stakeholders* e non solo per i soci mediante un impegno che è subito operativo e non meramente programmatico. Tale presa di posizione, peraltro, risulta essere particolarmente interessante se messa a confronto con il medesimo *statement* sempre della Business Roundtable che nel settembre del 1997 aveva dichiarato che l'obiettivo principale dell'impresa era quello di creare un ritorno economico "to its owners".

Sulle medesime posizioni si possono poi citare anche il manifesto di Davos 2020 dal titolo "The universal purpose of a company in the fourth industrial revolution" che racchiude l'intenzione del World Economic Forum di orientare la gestione della società

⁽⁷³⁾ Peraltro, nel 2020 Blackrock ha individuato 244 aziende (tra cui Exxon, Chevron e Lufthansa) che stanno compiendo progressi considerati non sufficienti nell'integrazione del rischio climatico nel proprio *business*, cfr. V. D'ANGERIO, *Clima, Black Rock compila la lista nera: bocciate 244 società*, in *IlSole24Ore*, 14 luglio 2020.

⁽⁷⁴⁾ "We also see many governments failing to prepare for the future, on issues ranging from retirement and infrastructure to automation and worker training. As a result, society increasingly is turning to the private sector and asking that companies respond to broader societal challenges. Indeed, the public expectations of your company have never been greater. Society is demanding that companies, both public and private, serve a social purpose. To prosper over time, every company must not only deliver financial performance, but also show how it makes a positive contribution to society" (cfr. L. FINK, *A sense of purpose*, 2018, reperibile *online*). La convinzione della centralità del "purpose" è stata poi ripresa anche nelle successive lettere ai CEO e, in particolare, in quella del 2019.

⁽⁷⁵⁾ Peraltro, deve segnalarsi che nella sua lettera agli investitori del 2023, Larry Fink sembrerebbe essere tornato a sottolineare il proprio impegno verso clienti e, dunque, al profitto nel loro interesse. Si può leggere infatti che "since BlackRock's founding, we have always been unwavering in our commitment to serving our clients, and by doing so, we have delivered outsized returns for our shareholders".

⁽⁷⁶⁾ Lo *Statement* è reperibile *online* ed è stato oggetto di particolare attenzione da parte della dottrina italiana. Cfr. L. ENRIQUES, *The Business Roundtable CEOs' Statement: same old, same old*, in *Oxford Business Law Blog*, 12 settembre 2019, reperibile *online*; AA. VV., *Lo statement della Business Roundtable sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, a cura di A. Perrone, in *ODC*, 2019, pp. 589 ss.; M. LIBERTINI, *Un commento al manifesto sulla responsabilità sociale d'impresa della Business Roundtable*, in *ODC*, 2019, pp. 627 ss.; M. MAUGERI, *Pluralismo e monismo nello scopo della s.p.a. (glosse a margine del dialogo a più voci sullo Statement della Business Roundtable)*, in *ODC*, 2019, pp. 637 ss.; P. MARCHETTI, *Dalla Business Roundtable ai lavori della British Academy*, in *Riv. soc.*, 2019, pp. 1303 ss. Per una reazione fortemente critica all'estero cfr. J.M. FRIED, *The Roundtable's stakeholderism rhetoric is empty, thankfully*, in *Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation*, 22 novembre 2019; COUNCIL OF INSTITUTIONAL INVESTORS, *Council of Institutional Investors responds to Business Roundtable Statement on corporate purpose*, 19 agosto 2019, reperibile *online*.

verso il rispetto del principio di sostenibilità ⁽⁷⁷⁾ e il rapporto della British Academy del 2019 il cui principio cardine è che “the purpose of business is to solve the problems of people and planet profitably, and not profit from causing problems” ⁽⁷⁸⁾.

Sebbene sia diffusa l’idea che tali affermazioni siano prive di effettive ricadute concrete ⁽⁷⁹⁾ ⁽⁸⁰⁾ e che in realtà celino, da un lato, l’intenzione delle grandi imprese di prevenire un intervento legislativo vincolante su questi temi ⁽⁸¹⁾ e, dall’altro, una dialettica tra amministratori e investitori istituzionali in cui i primi cercano di ottenere un maggior grado di autonomia rispetto ai secondi ⁽⁸²⁾, le dichiarazioni di principio appena

⁽⁷⁷⁾ Nel manifesto di Davos 2020, reperibile *online*, si legge che “the purpose of a company is to engage all its stakeholders in shared and sustained value creation. In creating such value, a company serves not only its shareholders, but all its stakeholders – employees, customers, suppliers, local communities and society at large. The best way to understand and harmonize the divergent interests of all stakeholders is through a shared commitment to policies and decisions that strengthen the long-term prosperity of a company”.

⁽⁷⁸⁾ Cfr. BRITISH ACADEMY, *Principles for purposeful business*, 2019, p. 8, reperibile *online*. Prima di tale rapporto sempre la British Academy aveva pubblicato il 31 ottobre 2019 un altro rapporto dal titolo *Reforming business for the 21st century*, reperibile *online*. Per un commento sulla proposta della British Academy, cfr. P. MARCHETTI, *Dalla Business Roundtable ai lavori della British Academy*, in *Riv. soc.*, 2019, pp. 1303 ss.; M.L. PASSADOR, *Analisi della ricerca della British Academy*, in *Riv. soc.*, 2019, pp. 1307 ss.

⁽⁷⁹⁾ Sul punto si segnala la lettera in data 10 novembre 2022 del fondo londinese Bluebell Capital Partners Limited nella quale quest’ultima accusa Larry Fink di disattendere sistematicamente le promesse di perseguire politiche di ESG nonostante i proclami delle sue lettere annuali. In particolare, in tale lettera si legge che “we believe that on the ESG agenda, Blackrock has lost sight with its mission as an investment manager and yet with enormous prosopopeia as the flag bearer under your leadership, has taken up the self-appointed right to shape the political debate on environmental and social issues, resulting in the alienation of important clients and unreasonable politicization of the ESG debate thereby exposing the Company to huge reputational risk”. La lettera, che riporta alcuni esempi concreti delle politiche anti ESG di Blackrock, è reperibile *online*. In effetti, R. SACCHI, *La capacità propulsiva della s.p.a. quotata è andata esaurendosi?*, in *ODC*, 2021, p. 590 ha osservato come sembri “lecito un certo scetticismo sul tasso di sincerità della preoccupazione per gli interessi degli stakeholders, manifestata, da un parte, dai managers, dall’altra, nel mondo degli investitori istituzionali”. Sul punto si veda anche L.A. BEBCHUK – R. TALLARITA, *Will corporations deliver value to all stakeholders?*, in *Vanderbilt law review*, Vol. 75, 2022, pp. 1031 ss.

⁽⁸⁰⁾ Chi invece ritiene particolarmente impattanti le nuove politiche ESG sembra essere il governo della Florida che, attraverso il suo governatore repubblicano Ron DeSantis, a fine 2022 ha dichiarato di voler ritirare i 2 miliardi di dollari gestiti da Blackrock in quanto troppo attenta ai fattori ESG piuttosto che al rendimento finanziario dei propri investimenti. Nel comunicato – reperibile *online* – si legge infatti che “The resolution passed today specifies that investment decisions “must be based only on pecuniary factors [which] do not include the consideration of the furtherance of social, political, or ideological interests” and stipulates that the SBA “may not sacrifice investment return or take on additional investment risk to promote any non-pecuniary factors” when making investments or proxy votes”.

⁽⁸¹⁾ M. MAUGERI, in *Lo statement della Business Roundtable sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, a cura di A. Perrone, in *ODC*, 2019, p. 593; L. ENRIQUES, *The Business Roundtable CEOs’ Statement: same old, same old*, in *Oxford University Law Blog*, 12 settembre 2019, reperibile *online*. Cfr. anche F. D’ALESSANDRO, *Il mantello di San martino, la benevolenza del birraio e la ford modello T, senza dimenticare Robin Hood (divagazioni semi-serie sulla c.d. responsabilità sociale dell’impresa e dintorni)*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, p. 450 secondo cui “ciò che più sorprende (e insospettisce) è che la giaculatoria viene anche, se non addirittura soprattutto, dalle medesime imprese, o, almeno, dai loro rappresentanti apicali”. P. MARCHETTI, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, p. 237 si chiede: “questi investitori, questi manager che si fanno paladini, sacerdoti, spesso di sostenibilità fanno sul serio o stanno trovando un alibi?”.

⁽⁸²⁾ F. DENOZZA, *Lo scopo della società: dall’organizzazione al mercato*, in *ODC*, 2019, p. 622 secondo il quale “i managers delle società potrebbero cercare di allentare (in parte) il controllo degli investitori istituzionali dichiarandosi servitori di una massa dispersa ed amorfa di stakeholders”. Nello stesso senso

citare sono poi state seguite da alcune iniziative che hanno messo al centro la sostenibilità dell'impresa e la sua sopravvivenza nel lungo periodo ⁽⁸³⁾ ⁽⁸⁴⁾. Pertanto, anche se permane il più che legittimo dubbio in merito alla sincerità e ai reali scopi dietro alle dichiarazioni appena ricordate, pare tuttavia che almeno non tutto il panorama dei grandi operatori del mercato si sia limitato solo alle grandi affermazioni di principio.

Ne risulta dunque che parte della dottrina e dei maggiori esponenti – anche politici ⁽⁸⁵⁾ – dell'economia mondiale sembrerebbero orientati nel senso che l'attività di impresa debba perseguire anche interessi di carattere generale. Ciononostante, non mancano

cfr. M. ROE, *Why America's CEOs are talking about stakeholders capitalism*, 2019, in Project Syndicate, reperibile online; M. LIBERTINI, *Un commento al manifesto sulla responsabilità sociale d'impresa della business roundtable*, in ODC, 2019, p. 628; M. MAUGERI, *Pluralismo e monismo nello scopo della s.p.a. (glosse a margine del dialogo a più voci sullo Statement della Business Roundtable)*, in ODC, 2019, p. 637; F. DENOZZA, *Il conflitto di interessi tra soci e altri stakeholders*, in *Conflitto di interessi e interessi in conflitto in una prospettiva interdisciplinare*, a cura di R. Sacchi, 2021, p. 462; R. SACCHI, *La capacità propulsiva della s.p.a. quotata è andata esaurendosi?*, in ODC, 2021, p. 590.

⁽⁸³⁾ M. CIAN, *Clauseole statutarie per la sostenibilità dell'impresa: spazi, limiti e implicazioni*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 476 e 507 pur interrogandosi su quali siano i “moventi” che spingono tali soggetti ad autoassumersi impegni in materia di sostenibilità – “senso di colpa? coscienza civica? atteggiamento alla moda? operazione di marketing? azione opportunistica? cedimento a pressioni del mercato?” – conclude che “le iniziative provenienti dagli stessi operatori economici vanno incentivate e non represses pregiudizialmente”.

⁽⁸⁴⁾ Il caso forse più eclatante a livello mondiale è quello di Patagonia Works, che il 14 settembre 2022, con un comunicato dal suggestivo titolo “Patagonia's next chapter: earth is now our only shareholder”, ha annunciato che il 100% delle azioni con diritto di voto e senza diritto di voto sono state trasferite rispettivamente a Patagonia Purpose Trust e Holdfast Collective che riceverà gli utili generati dal business di Patagonia – si parla di circa 100 milioni di dollari all'anno – e li investirà in progetti impegnati nella lotta alla crisi climatica. Il fine di questa operazione è quello di garantire che “every dollar that is not reinvested back into Patagonia will be distributed as dividends to protect the planet”. È quindi evidente in questo caso la vocazione – che nel caso di Patagonia era già molto sentita prima di questo “atto estremo” da parte del suo fondatore Yvon Chouinard – non solo a generare profitti, ma anche di occuparsi del bene comune e in particolare dell'ambiente. Anche nel panorama italiano, mentre ancora si discute della rilevanza o meno di interessi diversi da quello dei soci, la prassi ha iniziato a muoversi. In particolare, si è assistito ad alcune iniziative che sono andate nella direzione di promuovere il perseguimento di obiettivi di sostenibilità inserendo direttamente nel proprio statuto un richiamo alla crescita sostenibile, alla tutela dell'ambiente e gli interessi degli stakeholders. Nello specifico, si fa riferimento anzitutto alla modifica che la Sesa S.p.A. – società quotata nel segmento STAR del mercato di Milano – ha apportato al proprio statuto prevedendo all'art. 20 che “l'organo amministrativo guida la società perseguendo il successo e la crescita sostenibile a beneficio degli azionisti”. Sulla stessa linea direttrice è anche il nuovo art. 2 dello statuto di Snam S.p.A. – anch'essa quotata nel mercato di Milano – ai sensi del quale “la Società svolge attività d'impresa con la finalità di favorire la transizione energetica verso forme di utilizzo delle risorse e delle fonti di energia compatibili con la tutela dell'ambiente e la progressiva decarbonizzazione (Energia per ispirare il mondo). A tal fine, la Società esercita e organizza l'attività d'impresa con lo scopo di perseguire il successo sostenibile attraverso la creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la Società”. I nuovi statuti appena richiamati traggono evidente ispirazione dal nuovo Codice di Corporate Governance ai sensi del quale – ma sul punto si tornerà nei prossimi paragrafi – l'attività d'impresa deve essere orientata al perseguimento del successo sostenibile da intendersi come creazione di valore nel lungo termine a beneficio dei soci ma in ogni caso tenendo in considerazione gli interessi degli *stakeholders*. In ogni caso, ciò che qui preme evidenziare è la circostanza che alcune società quotate hanno ritenuto opportuno andare oltre le previsioni del Codice inserendo il perseguimento del successo sostenibile direttamente nella propria “carta fondamentale”. Sul punto cfr. U. TOMBARI, *Corporate social responsibility (CSR), Environmental social governance (ESG) e “scopo della società”*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, I, pp. 230-231.

⁽⁸⁵⁾ Si pensi anche alle affermazioni del presidente degli Stati Uniti Joe Biden richiamate all'inizio di questo paragrafo.

opinioni di segno opposto da parte di quegli autori che, al contrario, negano che lo svolgimento di iniziative economiche possano essere influenzate da qualsivoglia fine specifico a tutela del bene comune ⁽⁸⁶⁾.

In effetti, è stato perfino sostenuto che imporre alle imprese il perseguimento di funzioni di tipo sociale si porrebbe in contrasto con la nostra Costituzione e, in particolare, con il secondo comma dell'art. 41 della Costituzione, il quale non introdurrebbe un controllo in merito agli scopi dell'impresa ma imporrebbe limiti al perseguimento dello scopo di lucro ⁽⁸⁷⁾. Ne viene dunque, secondo questa visione, che la società non sarebbe chiamata a svolgere alcun tipo di funzione per così dire pubblica ⁽⁸⁸⁾.

Questa parte della dottrina ha quindi concluso che è solo la politica o comunque gli organi rappresentativi democraticamente eletti che sono i soli legittimati a decidere come e in che misura tutelare il bene comune, non essendo quindi accettabile che tale valutazione venga effettuata dagli amministratori delle grandi imprese ⁽⁸⁹⁾. Il rischio che tale orientamento vuole scongiurare è che gli amministratori tentino di legittimare il proprio potere non più in quanto scelti dai proprietari della società ma in quanto mediatori tra i vari interessi coinvolti ⁽⁹⁰⁾. Si vuole quindi evitare che si venga a formare una figura

⁽⁸⁶⁾ Come sottolineato anche da C. ANGELICI, *Note sul "contrattualismo societario": a proposito del pensiero di Francesco Denozza*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, p. 205, questa sembrerebbe essere la posizione di Francesco Denozza, secondo il quale lo scopo sociale si dovrebbe identificare con il fine di lucro e quindi, in ultima analisi, con la massimizzazione dello *shareholder value*. Per posizioni ancora fortemente orientate a favore dello *shareholderism* cfr. L. ZINGALES – J. KASPERKEVIC – A. SCHECHTER, *Milton Friedman: 50 years later*, Stigler Center, Chicago, 2020, reperibile *online*.

⁽⁸⁷⁾ Sul punto, cfr., da ultimo, A. DACCÒ, *Spunti di riflessione su capitalismo sostenibile e strumenti a disposizione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, I, p. 392; G. PALMIERI, *La crisi del diritto societario e la riscoperta del valore della nuda impresa nell'economia post covid-19 (con uno sguardo all'art. 41 della Costituzione)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, I, p. 29. Apertamente in contrasto con la funzionalizzazione dell'impresa è anche F. D'ALESSANDRO, *Il mantello di San martino, la benevolenza del birraio e la ford modello T, senza dimenticare Robin Hood (divagazioni semi-serie sulla c.d. responsabilità sociale dell'impresa e dintorni)*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, p. 455. L'art. 41 Cost. e la sua recente modifica sarà poi approfondita nel corso del presente capitolo.

⁽⁸⁸⁾ N. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Editori Laterza, Roma, 1998, p. 48. Già G. MINERVINI, *Contro la funzionalizzazione dell'impresa privata*, in *Riv. dir. civ.*, 1958, I, pp. 625-626 affermava che "non può reputarsi oggi vigente a carico dell'imprenditore un obbligo giuridico generale di esercitare la sua impresa nel modo voluto dall'interesse nazionale".

⁽⁸⁹⁾ E. BARCELLONA, *La sustainable corporate governance nelle proposte di riforma del diritto europeo: a proposito dei limiti strutturali del c.d. stakeholderism*, in *Riv. soc.*, 2022, pp. 35-36 secondo cui "attribuire agli amministratori di società per azioni il compito di perseguire non solo il bene, oggettivamente misurabile, del profitto, ma anche, su basi di pari dignità, il bene comune, il bene dei lavoratori, il bene dei consumatori, il bene delle comunità locali e globali, il bene della società umana mondiale e così via, significa, né più né meno attribuire a costoro [...] un compito che solo la Politica, pur con tutte le sue imperfezioni, può perseguire. Significa cioè politicizzare la società per azioni ed il ruolo di coloro che la società per azioni gestiscono, esponendoli agli insuperabili dilemmi e scelte strategiche che solo e soltanto la Politica può trattare".

⁽⁹⁰⁾ In questi termini si è espresso V. CALANDRA BUONAURA, in *Lo statement della Business Roundtable sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, a cura di A. Perrone, in *ODC*, 2019, p. 590.

che potrebbe essere definita come “political CEO”⁽⁹¹⁾ dal momento che desta più di una preoccupazione la possibilità che l’impresa entri nella dimensione politica e che si faccia carico della gestione di temi sociali⁽⁹²⁾.

Anche nel contesto anglosassone non mancano voci contrarie allo *stakeholderism*⁽⁹³⁾. In effetti, viene affermato che la tutela degli interessi degli *stakeholders* rappresenterebbe una mera illusione per la circostanza che si renderebbe di fatto incontrollabile l’azione degli amministratori i quali non avrebbero comunque nessun incentivo a perseguire tali interessi⁽⁹⁴⁾.

Il dibattito, dunque, è apertissimo e le possibili soluzioni molteplici: ritengo quindi di particolare interesse approfondirlo e indagare se vi sono segnali nell’attuale diritto positivo in grado di suggerire una via piuttosto che un’altra.

Ciò detto, a prescindere dalla produzione legislativa, pare opportuno segnalare sin da subito che, se da un lato non convince che un soggetto privato possa farsi carico da solo della tutela di interessi pubblici e del bene comune⁽⁹⁵⁾, è altrettanto evidente che il potere statale non è oggi in grado di fronteggiare tale situazione senza la collaborazione dei grandi centri di interesse economico che godono ormai di un elevato livello di potere⁽⁹⁶⁾. Tale circostanza è resa ancora più palese se si considera che ormai le imprese

⁽⁹¹⁾ The economist, *The political CEO*, 15 aprile 2021, reperibile *online*, dove si legge che “we believe that companies operating in competitive markets advance social progress. Nonetheless, as classical liberals, we also believe that concentrations of power are dangerous. Businesspeople will always lobby for their own advantage, but the closer they get to the government, the more harm they threaten to both the economy and politics”. Anche U. TOMBARI, *Corporate social responsibility (CSR), environmental social governance (ESG) e “scopo della società”*, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, p. 40 evidenzia tale rischio “nel senso che l’alleanza tra Stati e grandi corporations può essere molto pericolosa, allorquando l’impresa si avvicini troppo ad una dimensione politica e si finisca per affidare (anche solo parzialmente) la risposta ad alcuni problemi sociali ad una élite di amministratori delegati non eletti democraticamente”.

⁽⁹²⁾ Cfr. M. MAUGERI, *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 1003; ID., in *Lo statement della Business Roundtable sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, a cura di A. Perrone, in *ODC*, 2019, p. 593. Sul punto si veda anche A. PIETRANCOSTA, *Codification in company law of general CSR requirements: pioneering recent french reforms and EU perspectives*, in *ECGI*, 2022, p. 13, reperibile *online* secondo il quale sarebbe avvenuta una “politicisation of the role of companies and the mix of genres and confusion arising between public and private goals”.

⁽⁹³⁾ L. BEBCHUK – R. TALLARITA, *The illusory promise of stakeholder governance*, in *Cornell Law Review*, 2020, vol. 106, pp. 91 ss.

⁽⁹⁴⁾ La tesi di Bebcuck e Tallarita è ovviamente ben più ampia e articolata, per un’analisi completa della stessa si rinvia al già citato E. BARCELONA, *Shareholderism versus stakeholderism*, Giuffrè, Milano, 2022, pp. 49-56.

⁽⁹⁵⁾ Sul punto cfr. G. FERRARINI, *An alternative view of corporate purpose: Colin Mayer on Prosperity*, in *Riv. soc.*, 2020, p. 37 secondo il quale “we cannot expect companies to fully internalize the social costs of externalities that they determine in areas like, for instance, climate change or corruption. Similarly, we cannot rely on corporate governance and shareholders as the main instruments to preserve the integrity of corporations. We need regulation and to some extent criminal law to obtain compliance with the legal principles protecting the environment and the social conditions within the firms”.

⁽⁹⁶⁾ In questo senso cfr. F. DENOZZA, *Due concetti di stakeholderism*, in *ODC*, 2022, p. 42. Nello stesso senso cfr. C. ANGELICI, *Divagazioni sulla “responsabilità sociale” d’impresa*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 8 il

“amministrano risorse di ammontare superiore ai prodotti interni lordi degli stati che dovrebbero controllarle”⁽⁹⁷⁾ tanto che, secondo i dati OCSE, tra le 100 maggiori economie mondiali, 65 sono imprese multinazionali, mentre solo 35 Stati⁽⁹⁸⁾.

Alla luce di tale circostanza, mi pare rilevante la tesi di chi ha sostenuto che ciò che l’art. 41 Cost. ha ritenuto non giustificata è “una conduzione dell’impresa orientata esclusivamente alla massimizzazione del profitto in spregio degli interessi coinvolti e dei valori che tali interessi rappresentano”⁽⁹⁹⁾. La grande impresa deve continuare ad avere come scopo principale il soddisfacimento di egoistici interessi privati senza però poter ignorare la forte spinta che si è sopra descritta e che richiede quantomeno un interessamento della grande impresa al c.d. bene comune⁽¹⁰⁰⁾.

quale evidenza “una tendenza da parte dei ceti imprenditoriali ad assumere funzioni [...] che tipicamente sono svolte dallo stato e dal ceto politico: una tendenza dei primi, anche (e soprattutto) in conseguenza dell’attuale debolezza dei secondi, a esercitare direttamente poteri nella sfera delle scelte politiche”. Sul punto cfr. anche U. TOMBARI, “Potere” e “interessi” nella grande impresa azionaria, Giuffrè, Milano, 2019, pp. 1 ss. Sottolinea la necessità dell’intervento pubblico mediante norme inderogabili R. SACCHI, *Stakeholders, investitori istituzionali e nominee directors: note a margine della proposta di Francesco Denozza*, in *Conflitto di interessi e interessi in conflitto in una prospettiva interdisciplinare*, a cura di R. Sacchi, 2021, pp. 494 ss. Nello stesso senso cfr. F. M. MUCCIARELLI, *Perseguire un diritto societario “sostenibile”: un obiettivo sincero?*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, 2022, p. 193.

⁽⁹⁷⁾ F. DENOZZA, *Due concetti di stakeholderism*, in *ODC*, 2022, p. 43. Cfr. anche M. CIAN, *Dottrina sociale della Chiesa, sviluppo e finanza sostenibili: contributi recenti*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 76 il quale, riprendendo la Lettera Enciclica *Laudato si’*, riporta come “allarmante la posizione di potere acquisita da taluni gruppi imprenditoriali, che li pone in condizione di instaurare un rapporto tra pari (a voler essere ottimisti) con gli Stati sovrani”.

⁽⁹⁸⁾ Dati OCSE del 2017 riportati da U. TOMBARI, in *Lo statement della Business Roundtable sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, a cura di A. Perrone, in *ODC*, 2019, p. 594. Sull’argomento, cfr. anche G. ROSSI, *Dalla compagnia delle Indie al Sarbans-Oxley Act*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 590.

⁽⁹⁹⁾ Cfr. V. BUONOCORE, *La responsabilità dell’impresa tra libertà e vincoli*, in *La responsabilità dell’impresa*, Giuffrè, Milano, 2006, p. 62 che continua “e non potendo imporre tout court una gestione lucrativa, ha affidato alla legislazione speciale l’interpretazione dei valori affermati nel secondo e nel terzo comma della norma costituzionale attraverso una serie di statuizioni che, senza concessioni funzionalizzatrici, fanno carico a questa, quale potenziale fonte di danno, degli obblighi connessi alla fruizione piena e corretta di quei valori che un modo dissennato di esercitare l’impresa potrebbe ledere”.

⁽¹⁰⁰⁾ Sul punto cfr. R. ROLLI, “Dalla Corporate Social Responsibility alla Sustainability, alla Environmental, Social and Governance (ESG)”, in *Rivista Corporate governance*, 2022, p. 58. D’altronde anche M. MAUGERI, *Pluralismo e monismo nello scopo della s.p.a. (glosse a margine del dialogo a più voci sullo Statement della Business Roundtable)*, in *ODC*, 2019, p. 639 afferma che “in questo contesto normativo, non è agevole affermare già oggi una piena neutralità funzionale della s.p.a.”. Inoltre, secondo G. PALMIERI, *La crisi del diritto societario e la riscoperta del valore della nuda impresa nell’economia post covid-19 (con uno sguardo all’art. 41 della Costituzione)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, I, p. 32 “l’esclusione di ogni funzionalizzazione dell’impresa privata [...] non pregiudica la possibilità che siano le imprese ad adeguare, su base volontaria, le linee di indirizzo dell’attività produttiva e della struttura organizzativa alle esigenze sociali”.

In questo modo si aprirebbe quindi la strada verso una nuova collaborazione tra Stato e grande impresa ⁽¹⁰¹⁾, di cui si tenterà di tracciare linee più concrete ⁽¹⁰²⁾.

In ogni caso, anche alla luce di quanto sopra, pare tuttavia sin da subito difficile sostenere, in linea di principio, che gli amministratori, nel perseguimento del profitto nell'interesse dei soci, possano completamente disinteressarsi delle questioni sociali e ambientali ⁽¹⁰³⁾. Addirittura, in forza delle nuove esigenze emerse e delle nuove norme cui si è fatto cenno sopra, mi sembra ragionevole ipotizzare che il consiglio di amministrazione debba in qualche modo tenere conto di tali finalità nell'esercizio del proprio potere gestorio e che quindi sia da riconoscere una qualche rilevanza al principio di sostenibilità ⁽¹⁰⁴⁾.

Anche se le conclusioni appena raggiunte rimangono al momento alquanto generiche ed evanescenti, queste rappresentano tuttavia un'ipotesi da verificarsi nel diritto positivo al fine di svelare se ai nuovi “dogmi culturali” – come è il principio di sostenibilità – siano poi corrisposte azioni con risvolti concreti da parte del legislatore. In effetti, non pare corretto prendere una posizione a priori a favore o meno del perseguimento di altri interessi da parte della società. Per questo motivo si partirà dall'analisi del diritto positivo – oggi particolarmente impegnato nel capire se e come

⁽¹⁰¹⁾ Sul punto cfr. M. CIAN, *Dottrina sociale della Chiesa, sviluppo e finanza sostenibili: contributi recenti*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 60 il quale, riprendendo la Lettera Enciclica *Caritas in veritate*, afferma che “il mondo moderno, globalizzato, integrato, finanziariamente e tecnologicamente sviluppato, non permette più di concepire l'azione economica e l'azione politica come funzionalmente separate e intervenienti in fasi distinte della vita comunitaria (la prima per produrre e generare profitti, la seconda per redistribuire successivamente la ricchezza)”. Di tale circostanza sembrerebbe essersi reso conto anche il già citato Larry Fink che se nel 2018 affermava che “we also see many governments failing to prepare for the future”, ha poi riconosciuto la necessità del ruolo dello Stato prima dichiarando nel 2020 che “while government must lead the way in this transition, companies and investors also have a meaningful role to play” (in “*A fundamental reshaping of finance*”, reperibile *online*) e poi affermando nel 2022 che “business can't do this alone, and they cannot be the climate police” e che “we need governments to provide clear pathways and a consistent taxonomy for sustainability policy, regulation, and disclosure across markets” (in “*The power of capitalism*”, reperibile *online*).

⁽¹⁰²⁾ Anche G. SCHNEIDER, *L'interesse sociale nelle società digitali: dalla corporate social responsibility alla corporate digital responsibility*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, 2022, p. 359 ha sottolineato “la necessità di riconsiderare i rapporti tra la sfera pubblica e quella privata”.

⁽¹⁰³⁾ A. DACCÒ, *Spunti di riflessione su capitalismo sostenibile e strumenti a disposizione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, I, p. 389 secondo cui “gli amministratori devono tener conto degli interessi degli investitori nel capitale di rischio; soppesando tuttavia tali interessi con quelli di clienti, lavoratori, fornitori, altri finanziatori a diverso titolo, e della comunità in generale”. Nello stesso senso si veda anche C. ANGELICI, *A proposito di shareholders, stakeholders e statuti*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, I, p. 219.

⁽¹⁰⁴⁾ D'altronde, “senza il contributo delle imprese, a cominciare da quelle più grandi e strutturate, e senza ingenti investimenti pubblici ma soprattutto privati, non è possibile dare corso ad alcuno sviluppo, neppure a quello sostenibile”. Cfr. A. GENOVESE, *La gestione ecosostenibile dell'impresa azionaria*, il Mulino, Bologna, 2023, p. 25.

inserire espressamente nuovi scopi alla società – per poi chiedersi se e in che modo gli amministratori dovranno tener conto del principio di sostenibilità ⁽¹⁰⁵⁾.

A tal fine, è a questo punto opportuno svolgere una disamina del diritto positivo e della sua evoluzione al fine di verificare se sia possibile rintracciare la rilevanza normativa del principio di sostenibilità per poi chiedersi se e in che modo sia possibile ipotizzare una sua rilevanza all'interno della *governance* dell'impresa.

3. La nascita del principio di sostenibilità nel panorama mondiale: l'Agenda 2030 e l'Accordo di Parigi. I primi passi verso la rilevanza normativa dei fattori socio-ambientali.

È bene a questo punto tracciare le linee evolutive della legislazione sovranazionale e domestica in materia di sostenibilità dell'esercizio dell'attività di impresa, con l'intento di ricostruire il complesso *legal framework* del principio di sostenibilità. Sul punto, è necessario osservare sin da subito come negli ultimi anni si sia verificata una progressiva proliferazione di norme che in via diretta o indiretta hanno incluso tale principio nella propria disciplina. In effetti, pare innegabile che il giurista stia assistendo alla sempre crescente rilevanza non solo mediatica, ma anche – e soprattutto – normativa del principio di sostenibilità ⁽¹⁰⁶⁾ che è ormai da considerarsi una vera e propria “questione di diritto positivo” ⁽¹⁰⁷⁾.

Prima di analizzare la disciplina domestica in materia di sostenibilità, è doveroso prendere le mosse dalle previsioni dettate al di fuori dei nostri confini, dove per la prima volta è emersa l'esigenza di affrontare tale tema. Per questa ragione, per prima cosa verranno affrontati gli accordi intervenuti a livello mondiale tra gli stati aderenti all'Onu, per poi concentrarsi sulla copiosa produzione normativa dell'Unione Europea, la quale ha profuso un impegno particolarmente intenso nell'affrontare il tema della sostenibilità dei processi produttivi.

Prendendo quindi le mosse dagli accordi tra Stati è bene osservare che, all'esito di un lungo cammino che ha visto la progressiva emersione del principio di sostenibilità

⁽¹⁰⁵⁾ In questi termini vedi E. BARCELLONA, *Shareholderism versus stakeholderism*, Giuffrè, Milano, 2022, p. 68.

⁽¹⁰⁶⁾ M. RESCIGNO, *Note sulle regole dell'impresa sostenibile*, in *AGE*, 2022, p. 165. Cfr. inoltre G. BEVIVINO, *Nuovi inputs euro-unitari*, in *AGE*, 2022, p. 124 secondo il quale “l'ordinamento euro-unitario pare andare nella direzione del recepimento normativo di un atteggiamento attento alla protezione delle diverse categorie di stakeholders nello svolgimento dell'attività di impresa”.

⁽¹⁰⁷⁾ Espressione usata da L. MARCHEGIANI, *Riflessioni su informazione non finanziaria, comunicazione di impresa e fiducia degli stakeholders*, 2021, p. 1, in banca dati *ssrn*.

(¹⁰⁸), le fonti sovranazionali più recenti che si sono occupate del tema sono la c.d. Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile (¹⁰⁹) e il c.d. Accordo di Parigi (¹¹⁰), entrambi definiti nel 2015 (¹¹¹) in sede Onu (¹¹²).

L'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile è stata adottata il 25 settembre 2015 in occasione della 70^a Assemblea generale delle Nazioni Unite e sancisce l'impegno da parte degli Stati sottoscrittori a eliminare la povertà e a conseguire lo sviluppo sostenibile entro il 2030. A tal fine, vengono definiti 17 obiettivi di sviluppo sostenibile (c.d. OSS) (¹¹³) che, secondo l'Unione Europea, dovranno guidare nei prossimi 15 anni l'azione di tutti gli operatori al fine di garantire un futuro stabile, un pianeta sano, società eque, inclusive

(¹⁰⁸) Il concetto di sostenibilità inizia ad emergere a livello globale ben prima del 2015. Oltre al già citato rapporto dal titolo "Our common future" di Gro Harlem Brundtland, presidente del WCED, del 1987 in cui viene definito lo sviluppo sostenibile, il primo documento in cui viene trattato il tema è la dichiarazione conclusiva della Conferenza delle Nazioni Unite sull'ambiente umano tenutasi a Stoccolma nel 1972 in cui si dice che "l'uomo ha un diritto fondamentale alla libertà, all'eguaglianza e a condizioni di vita soddisfacenti, in un ambiente che gli consenta di vivere nella dignità e nel benessere, ed è altamente responsabile della protezione e del miglioramento dell'ambiente davanti alle generazioni future". La tutela dell'ambiente, dei diritti umani e delle generazioni future si è poi sviluppata in numerosi altri documenti e conferenze internazionali. Sul punto è bene ricordare nel 1992 la Conferenza ONU sull'ambiente e lo sviluppo tenutasi a Rio de Janeiro, nel 2002 il summit mondiale sulla sostenibilità ambientale svoltosi in Sud Africa e la Conferenza internazionale per il finanziamento dello sviluppo in Monterrey, nel 2008 la seconda conferenza internazionale sul finanziamento dello sviluppo a Doha, nel 2012 la conferenza mondiale sullo sviluppo sostenibile a Rio de Janeiro. Per una disamina di questi documenti si veda G. ALPA, *Responsabilità degli amministratori di società e principio di sostenibilità*, in *Contratto e impresa*, 2021, pp. 722 ss.

(¹⁰⁹) Nazioni Unite, *Trasformare il nostro mondo: l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile*, 2015, reperibile *online*

(¹¹⁰) L'Accordo di Parigi è stato firmato da 195 paesi nel dicembre 2015, ratificato dall'Unione Europea il 5 ottobre 2016 con la Decisione UE 2016/1841 del Consiglio, per poi entrare in vigore il 4 novembre 2016. È reperibile *online*.

(¹¹¹) Secondo F. CUCCU, *La (in)sostenibilità del nuovo codice di corporate governance*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, p. 235 "ragionare sul tema della sostenibilità, indipendentemente dalla prospettiva adottata, impone un sicuro riferimento temporale: l'anno 2015, che ha rappresentato un momento fondamentale nell'implementazione delle politiche sul tema".

(¹¹²) Insieme all'Agenda 2030 e all'Accordo di Parigi, nel medesimo anno sono stati adottati anche il programma d'azione di Addis Abeba con la Risoluzione delle Nazioni Unite A/RES/69/313 e il quadro di Sendai per la riduzione del rischio di catastrofi.

(¹¹³) I 17 obiettivi sono: (i) porre fine ad ogni forma di povertà nel mondo, (ii) porre fine alla fame, raggiungere la sicurezza alimentare, migliorare la nutrizione e promuovere un'agricoltura sostenibile, (iii) assicurare la salute e il benessere per tutti e per tutte le età, (iv) fornire un'educazione di qualità, equa ed inclusiva, e opportunità di apprendimento per tutti, (v) raggiungere l'uguaglianza di genere ed emancipare tutte le donne e le ragazze, (vi) garantire a tutti la disponibilità e la gestione sostenibile dell'acqua e delle strutture igienico-sanitarie, (vii) assicurare a tutti l'accesso a sistemi di energia economici, affidabili, sostenibili e moderni, (viii) incentivare una crescita economica duratura, inclusiva e sostenibile, un'occupazione piena e produttiva ed un lavoro dignitoso per tutti, (ix) costruire un'infrastruttura resiliente e promuovere l'innovazione ed una industrializzazione equa, responsabile e sostenibile, (x) ridurre l'ineguaglianza all'interno di e fra le nazioni, (xi) rendere le città e gli insediamenti umani inclusivi, sicuri, duraturi e sostenibili, (xii) garantire modelli sostenibili di produzione e di consumo, (xiii) promuovere azioni, a tutti i livelli, per combattere il cambiamento climatico, (xiv) conservare e utilizzare in modo durevole gli oceani, i mari e le risorse marine per uno sviluppo sostenibile, (xv) proteggere, ripristinare e favorire un uso sostenibile dell'ecosistema terrestre, (xvi) promuovere società pacifiche e inclusive per uno sviluppo sostenibile, (xvii) rafforzare i mezzi di attuazione e rinnovare il partenariato mondiale per lo sviluppo sostenibile.

e resilienti nonché economie prospere ⁽¹¹⁴⁾. Più nello specifico, in tale documento viene affermato l'impegno a "raggiungere lo sviluppo sostenibile nelle sue tre dimensioni – economica, sociale e ambientale – in maniera equilibrata e interconnessa" e a "creare le condizioni per una crescita economica sostenibile, inclusiva e duratura, per una prosperità condivisa e un lavoro dignitoso per tutti, tenendo in considerazione i diversi livelli di sviluppo e le capacità delle nazioni" ⁽¹¹⁵⁾. Inoltre, per quel che qui più interessa, viene sottolineato che "l'attività imprenditoriale privata, gli investimenti e l'innovazione rappresentano i motori principali della produttività, di una crescita economica inclusiva e della creazione di posti di lavoro". Pertanto, vengono invitate "tutte le imprese ad impiegare la loro creatività e la loro innovazione, al fine di trovare una soluzione alle sfide dello sviluppo sostenibile" ⁽¹¹⁶⁾.

Sempre in sede Onu è stato poi stipulato l'Accordo di Parigi, che costituisce il primo accordo universale sul clima e che si apre con il riconoscimento che è necessaria una risposta efficace all'urgente minaccia del cambiamento climatico con la convinzione che tale risposta debba essere data ad ogni livello di governo sul piano globale ⁽¹¹⁷⁾. Ciò premesso, l'art. 2 prevede poi come obiettivo della convenzione quello di rafforzare la risposta a livello mondiale alla minaccia dei cambiamenti climatici garantendo uno sviluppo che sia sostenibile. Più nello specifico, tale articolo prevede che l'impegno dei sottoscrittori dell'Accordo di Parigi è quello di (i) mantenere l'incremento della temperatura globale al di sotto dei 2°C in più rispetto ai livelli preindustriali, (ii) aumentare la capacità di adattamento agli eventi avversi dovuti al cambiamento climatico e (iii) assicurare che i flussi finanziari siano coerenti con un percorso che punti a basse emissioni di gas serra e uno sviluppo sostenibile ⁽¹¹⁸⁾.

Con l'Accordo di Parigi e l'Agenda 2030, pur non contenendo questi documenti alcun tipo di obbligo sull'attività produttiva delle imprese, si sono poste le basi per

⁽¹¹⁴⁾ Comunicazione della Commissione, *Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*, 8 marzo 2018, p. 1, reperibile *online*

⁽¹¹⁵⁾ Nazioni Unite, *Trasformare il nostro modo: l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile*, 2015, p. 3, reperibile *online*

⁽¹¹⁶⁾ Nazioni Unite, *Trasformare il nostro modo: l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile*, 2015, p. 29, reperibile *online*.

⁽¹¹⁷⁾ L'Accordo di Parigi si apre affermando che: "The Parties to this Agreement, [...] recognizing the need for an effective and progressive response to the urgent threat of climate change on the basis of the best available scientific knowledge [...] recognizing the importance of the engagement of all levels of government and various actors, in accordance with respective national legislations of Parties, in addressing climate change [...] have agreed as follows: [...]"

⁽¹¹⁸⁾ Il secondo comma del medesimo articolo prevede poi che "this Agreement will be implemented to reflect equity and the principles of common but differentiated responsibilities and respective capabilities, in the light of different national circumstances".

l'intervento certamente più deciso e puntuale del legislatore europeo ⁽¹¹⁹⁾ che, in attuazione di tali accordi, è intervenuto a più riprese al fine di orientare i processi produttivi verso orizzonti di sostenibilità. Tali atti rappresentano dunque “un fondamentale impulso all'innovazione verso un mondo (più) sostenibile” ⁽¹²⁰⁾.

4. La nascita del principio di sostenibilità in Europa. Gli iniziali atti di carattere generale che mettono al centro la questione sociale e ambientale.

L'Unione Europea – da tempo attenta al tema della sostenibilità ⁽¹²¹⁾ – ha anzitutto pubblicato una comunicazione in data 22 novembre 2016 ⁽¹²²⁾ intitolata “Il futuro sostenibile dell'Europa: prossime tappe” con la quale la Commissione ha rimarcato la decisività degli obiettivi individuati dall'Agenda 2030 affermando che l'Unione Europea, insieme agli altri Stati Membri, farà da apripista nell'attuazione degli obiettivi di sviluppo sostenibile individuati dall'Onu ⁽¹²³⁾. In effetti, la citata comunicazione afferma che

⁽¹¹⁹⁾ La circostanza che sia il legislatore europeo ad affrontare questi temi, al fine di evitare una depressione della capacità competitiva delle imprese nazionali lo sottolinea M. CIAN, *Dottrina sociale della Chiesa, sviluppo e finanza sostenibili: contributi recenti*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 72-73 il quale afferma che “da questo punto di vista le iniziative di rango europeo sono da salutare con sicuro favore e andrebbero ampiamente implementate”.

⁽¹²⁰⁾ F. CUCCU, *La (in)sostenibilità del nuovo codice di corporate governance*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, p. 236. Sul punto anche A. GENOVESE, *La gestione ecosostenibile dell'impresa azionaria*, il Mulino, Bologna, 2023, p. 22 sottolinea che “dall'Agenda ONU per il 2030 e dall'Accordo di Parigi sul clima scaturisce dunque il nuovo diritto dello sviluppo sostenibile”.

⁽¹²¹⁾ Per la verità, l'Unione Europea aveva già iniziato il proprio percorso verso l'integrazione dello sviluppo sostenibile nelle proprie politiche ben prima del 2015. In effetti, già nel 2001 aveva introdotto nel Trattato sull'Unione Europea (i) l'art. 3, par. 5 ai sensi del quale l'UE “contribuisce alla pace, alla sicurezza, allo sviluppo sostenibile della Terra, alla solidarietà e al rispetto reciproco tra i popoli, al commercio libero ed equo, all'eliminazione della povertà e alla tutela dei diritti umani, in particolare dei diritti del minore, e alla rigorosa osservanza e allo sviluppo del diritto internazionale, in particolare al rispetto dei principi della Carta delle Nazioni Unite” e (ii) l'art. 21, par. 2 il quale prevede che “L'Unione definisce e attua politiche comuni e azioni e opera per assicurare un elevato livello di cooperazione in tutti i settori delle relazioni internazionali al fine di: [...] d) favorire lo sviluppo sostenibile dei paesi in via di sviluppo sul piano economico, sociale e ambientale, con l'obiettivo primo di eliminare la povertà; [...] f) 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”. Inoltre, nel 2010 lo sviluppo sostenibile era stato integrato nella strategia Europa 2020 (cfr. Comunicazione della Commissione, *Europa 2020: una strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva*, 3 marzo 2010, p. 19, reperibile *online*).

⁽¹²²⁾ Comunicazione della Commissione, *Il futuro sostenibile dell'Europa: le prossime tappe. L'azione europea a favore della sostenibilità*, 22 novembre 2016, reperibile *online*.

⁽¹²³⁾ Comunicazione della Commissione, *Il futuro sostenibile dell'Europa: le prossime tappe. L'azione europea a favore della sostenibilità*, 22 novembre 2016, p. 3 che continua affermando che “la risposta dell'UE all'Agenda 2030 si concretizza in due assi di intervento. Il primo asse, illustrato nella presente comunicazione, prevede la piena integrazione degli OSS nel quadro strategico europeo e nelle attuali priorità della Commissione, alla luce di una valutazione del punto della situazione e dopo aver individuato i principali problemi in termini di sostenibilità. Il secondo asse prevede l'avvio di una riflessione volta ad ampliare ulteriormente la nostra visione a più lungo termine e la priorità delle politiche settoriali dopo il 2020, in vista dell'attuazione a lungo termine degli OSS. Inoltre, il nuovo quadro finanziario pluriennale post 2020 permetterà di riorientare i contributi del bilancio dell'UE verso il conseguimento degli obiettivi a lungo termine dell'UE”. Sul punto cfr. anche M. CASTELLANO, *La responsabilità sociale d'impresa*, in *La responsabilità sociale d'impresa tra diritto societario e diritto internazionale*, a cura di M. Castellanetta e F. Vessia, 2019, pp. 4-5 il quale evidenzia che “la necessità di un agire economico responsabile in virtù

l'Agenda 2030 offre all'UE l'occasione per ancorare il suo orientamento strategico nell'impegno a disegnare un futuro sostenibile ⁽¹²⁴⁾.

Particolarmente significativo è poi l'Action Plan – Piano di azione per finanziare la crescita sostenibile adottato dalla Commissione dell'Unione Europea in data 8 marzo 2018 e poi aggiornato il 6 luglio 2021 ⁽¹²⁵⁾ che parte proprio dalla constatazione che con l'Agenda 2030 e l'Accordo di Parigi del 2015, i governi di tutto il mondo hanno deciso di intraprendere una via più sostenibile per il pianeta e per l'economia sottolineando come la sostenibilità sia un elemento fondamentale per garantire la competitività a lungo termine dell'economia dell'Unione Europea ⁽¹²⁶⁾.

L'Action Plan – che si basa sulla relazione finale dell'*High-level expert group on sustainable finance* rilasciata il 31 gennaio 2018 ⁽¹²⁷⁾ – si prefigge tre sostanziali obiettivi: (i) riorientare i flussi di capitale verso investimenti sostenibili al fine di realizzare una crescita sostenibile e inclusiva, (ii) gestire i rischi finanziari derivanti dai cambiamenti climatici, l'esaurimento delle risorse, il degrado ambientale e le questioni sociali e (iii) promuovere la trasparenza e la visione di lungo periodo nelle attività economiche e finanziarie.

Al fine di raggiungere tali obiettivi, l'Action Plan delinea quindi 10 azioni ⁽¹²⁸⁾ di cui, per i fini che qui rilevano, è di particolare interesse l'azione n. 10 ⁽¹²⁹⁾ che vuole promuovere un governo societario sostenibile e attenuare la visione a breve termine nei

delle ricadute sociali conseguenti a quell'agire per la molteplicità e complessità degli interessi e dei valori che sono coinvolti dall'esercizio e nell'esercizio dell'attività economica, in quanto proposto da un organo istituzionale, viene assunto come obiettivo costante della politica europea". Nello stesso senso cfr. F. CECI, *L'obbligo di divulgazione di informazioni di carattere non finanziario quale strumento della corporate social responsibility nel quadro dell'Unione europea*, in *La responsabilità sociale d'impresa tra diritto societario e diritto internazionale*, a cura di M. Castellaneta e F. Vessia, 2019, p. 346.

⁽¹²⁴⁾ Comunicazione della Commissione, *Il futuro sostenibile dell'Europa: le prossime tappe. L'azione europea a favore della sostenibilità*, 11 novembre 2016, p. 4, reperibile online.

⁽¹²⁵⁾ Comunicazione della Commissione, *Strategy for financing the transition to a sustainable economy*, 6 luglio 2021, reperibile online.

⁽¹²⁶⁾ Comunicazione della Commissione, *Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*, 8 marzo 2018, reperibile online.

⁽¹²⁷⁾ Cfr. *Final report of the High-Level Expert Group on Sustainable Finance*, 2018, reperibile online.

⁽¹²⁸⁾ In particolare, sono state individuate le seguenti 10 azioni: (i) istituire un sistema unificato a livello dell'UE di classificazione delle attività sostenibili, (ii) creare norme e marchi per i prodotti finanziari sostenibili, (iii) promuovere gli investimenti in progetti sostenibili, (iv) integrare la sostenibilità nella consulenza finanziaria, (v) elaborare indici di riferimento in materia di sostenibilità, (vi) integrare meglio la sostenibilità nei ratings e nella ricerca di mercato, (vii) chiarire gli obblighi degli investitori istituzionali e dei gestori di attività, (viii) integrare la sostenibilità nei requisiti prudenziali, (ix) rafforzare la comunicazione in materia di sostenibilità e la regolamentazione contabile e (x) promuovere un governo societario sostenibile e attenuare la visione a breve termine nei mercati di capitali.

⁽¹²⁹⁾ Meritano di essere segnalate anche le azioni n. 8 e 9 che prevedono da un lato l'inclusione dei rischi associati al clima e ad altri fattori ambientali nelle politiche di gestione dei rischi degli enti creditizi e dall'altro lato il rafforzamento della direttiva 2014/95/UE in materia di informativa non finanziaria di cui si dirà *infra*.

mercati di capitali. Per questo motivo, la Commissione sottolinea che valuterà l'eventuale necessità sia di imporre agli amministratori di società di capitali la predisposizione e la pubblicazione di una strategia in materia di sostenibilità e di obiettivi di sostenibilità misurabili sia di dettare disposizioni che obblighino i consiglieri di amministrazione ad agire nell'interesse a lungo termine dell'impresa ⁽¹³⁰⁾.

Sempre al fine di dimostrare il proprio impegno per l'attuazione dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite, la Commissione Europea ha quindi pubblicato in data 11 dicembre 2019 il c.d. Green Deal europeo ⁽¹³¹⁾. In tale comunicazione, oltre a ribadire l'impegno dell'Unione Europea nella lotta ai problemi legati al clima e all'ambiente ⁽¹³²⁾, viene ancora una volta presa espressamente in considerazione la *governance* delle società al fine di garantire che quest'ultima comprenda anche il principio di sostenibilità. In effetti, nella citata comunicazione viene evidenziato il ruolo determinante che il settore privato riveste nello sviluppo sostenibile che tuttavia è spesso concentrato sui risultati finanziari di breve termine in danno dello sviluppo a lungo termine che l'Unione Europea intende porre come stella polare dell'agire imprenditoriale ⁽¹³³⁾.

Da ultimo, è bene menzionare i principi di Corporate Governance che l'OCSE ha aggiornato nel giugno 2023 a seguito di una consultazione pubblica aperta tra il 19 settembre e il 21 ottobre 2022. Nei nuovi principi – il cui scopo è fornire indicazioni ai legislatori dei vari Paesi Membri dell'UE – compare per la prima volta un inedito capitolo VI interamente dedicato alla “Sustainability and resilience” ⁽¹³⁴⁾. In particolare, l'OCSE raccomanda principalmente che:

- (i) l'informativa sulla sostenibilità sia chiara, comparabile e affidabile ⁽¹³⁵⁾;

⁽¹³⁰⁾ Comunicazione della Commissione, *Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*, 8 marzo 2018, p. 13, reperibile *online*.

⁽¹³¹⁾ Comunicazione della Commissione, *Il Green Deal europeo*, 2019, reperibile *online*.

⁽¹³²⁾ Posizione peraltro espressa anche dalla presidente Ursula von der Leyen, cfr. *Orientamenti politici per la prossima Commissione europea 2019-2024 – “Un'Unione più ambiziosa: il mio programma per l'Europa”*, reperibile *online*.

⁽¹³³⁾ Comunicazione della Commissione, *Il Green Deal europeo*, 2019, p. 19, reperibile *online* che in effetti sottolinea come “il settore privato sarà determinante per finanziare la transizione verde. Servono segnali sul lungo periodo per indirizzare i flussi finanziari e di capitale verso gli investimenti verdi ed evitare gli attivi non recuperabili. [...] La sostenibilità dovrebbe essere integrata in modo più sistematico nella governance societaria: molte imprese si concentrano ancora troppo sui risultati finanziari a breve termine a scapito dello sviluppo a lungo termine e degli aspetti connessi alla sostenibilità. Imprese e istituzioni finanziarie dovranno anche migliorare la trasparenza dei dati relativi al clima e all'ambiente, in modo che gli investitori siano pienamente informati circa la sostenibilità dei loro investimenti. A tal fine la Commissione rivedrà la direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario. Per garantire una gestione adeguata dei rischi ambientali e delle opportunità di mitigazione e per ridurre i relativi costi di transazione, inoltre, la Commissione coadiuverà le imprese e altri portatori di interessi nell'elaborazione di pratiche contabili standardizzate per il capitale naturale, nell'UE e a livello internazionale”.

⁽¹³⁴⁾ I Principles of Corporate Governance dell'OCSE sono reperibili *online*.

⁽¹³⁵⁾ Cfr. Principio VI.A dei Principles of Corporate Governance dell'OCSE.

- (ii) sia permesso un dialogo tra amministratori, soci e *stakeholders* sul tema della sostenibilità ⁽¹³⁶⁾;
- (iii) gli amministratori gestiscano adeguatamente i rischi e le opportunità connessi alla sostenibilità ⁽¹³⁷⁾;
- (iv) si prendano in considerazione i diritti, i ruoli e le istanze degli *stakeholders* ⁽¹³⁸⁾.

Da questa prima analisi emerge quindi che molteplici atti di carattere generale – sia a livello europeo che mondiale – si sono dimostrati particolarmente sensibili al tema della sostenibilità e si preoccupano di indicarlo come punto di riferimento della futura legislazione. È indubbio che i contenuti di tali documenti non possano in alcun modo essere sufficienti per affermare l’esistenza di una qualche rilevanza normativa del principio di sostenibilità. Tuttavia, queste generali affermazioni di principio dell’Onu e dell’UE disvelano con assoluta certezza le intenzioni del legislatore europeo i cui atti normativi veri e propri ci si appresta ora ad analizzare.

5. La disciplina europea: la rendicontazione societaria di sostenibilità, il Regolamento Tassonomia e la SHRD II.

La disciplina attualmente più rilevante è sicuramente quella della rendicontazione societaria di sostenibilità ⁽¹³⁹⁾, introdotta per la prima volta dalla direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio n. 2014/95/UE (c.d. NFRD) e poi successivamente implementata e sostituita dalla direttiva n. 2022/2464 (c.d. CSRD). Al fine di meglio comprendere la normativa in esame, pare utile ripercorrere seppur brevemente l’evoluzione e l’avvicendamento delle due direttive citate.

In particolare, la NFRD partiva dal presupposto che la comunicazione di informazioni sulla sostenibilità fosse di importanza decisiva ⁽¹⁴⁰⁾, dal momento che questa

⁽¹³⁶⁾ Cfr. Principio VI.B dei Principles of Corporate Governance dell’OCSE.

⁽¹³⁷⁾ Cfr. Principio VI.C dei Principles of Corporate Governance dell’OCSE.

⁽¹³⁸⁾ Cfr. Principio VI.D dei Principles of Corporate Governance dell’OCSE.

⁽¹³⁹⁾ S. FORTUNATO, *L’informazione non finanziaria nell’impresa socialmente responsabile*, in *Giur. comm.*, I, 2019, p. 417 si riferisce alla disciplina su tale informativa come l’ambito in cui “il tema dell’impresa socialmente responsabile sembra acquisire contorni meno sfuggenti e giuridicamente più rilevanti”.

⁽¹⁴⁰⁾ Peraltro, il Parlamento europeo aveva già sottolineato nel febbraio 2013 l’importanza della comunicazione di informazioni in materia di sostenibilità al fine di individuare da quali possibili rischi era minacciata l’impresa e in questo modo accrescere la fiducia dei terzi. Sul punto, si vedano le due risoluzioni in data 6 febbraio 2013 dal titolo “*Responsabilità sociale delle imprese: comportamento commerciale trasparente e responsabile e crescita sostenibile*” e “*Responsabilità sociale delle imprese: promuovere gli interessi della società e un cammino verso una ripresa sostenibile e inclusiva*”, entrambe reperibili online.

può essere strumento per la transizione verso un'economia globale che sia in grado di unire la redditività a lungo termine con la giustizia sociale e il rispetto dell'ambiente⁽¹⁴¹⁾.

Pertanto, in modifica della precedente direttiva n. 2013/34/UE, la NFRD aveva introdotto l'art. 19-*bis* – e specularmente per i gruppi di società l'art. 29-*bis* – ai sensi del quale si prevedeva l'obbligo per le imprese di grandi dimensioni⁽¹⁴²⁾ di includere nella propria relazione sulla gestione una dichiarazione di carattere non finanziario⁽¹⁴³⁾ che contenesse informazioni riguardanti l'andamento dell'impresa e dell'impatto della sua attività in merito alle questioni ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani e alla lotta contro la corruzione⁽¹⁴⁴⁾ ⁽¹⁴⁵⁾.

La NFRD non introduceva pertanto di per sé un obbligo diretto a perseguire politiche a favore di determinati *stakeholders*⁽¹⁴⁶⁾, ma non vi sono dubbi sul fatto che rendesse rilevante per la gestione degli amministratori il principio di sostenibilità, del cui rispetto o meno gli amministratori dovevano quantomeno rendere conto in sede di informativa al mercato⁽¹⁴⁷⁾.

La materia dell'informativa non finanziaria non si è certo fermata alla direttiva 2014/95/UE. Anzitutto, la Commissione si è impegnata nel tentativo rendere la

⁽¹⁴¹⁾ Cfr. considerando n. 3 della NFRD dove si legge che “la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario è fondamentale per gestire la transizione verso un'economia globale sostenibile coniugando redditività a lungo termine, giustizia sociale e protezione dell'ambiente. In tale contesto, la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario contribuisce a misurare, monitorare e gestire i risultati delle imprese e il relativo impatto sulla società.”

⁽¹⁴²⁾ In particolare, la NFRD si applicava agli enti di interesse pubblico che, alla data di chiusura del bilancio, presentavano un minimo di dipendenti occupati durante l'esercizio pari a 500.

⁽¹⁴³⁾ È doveroso sottolineare che la qualificazione come “non finanziaria” della dichiarazione in questione è stata ritenuta non appropriata dal momento che lascerebbe intendere che tali informazioni non abbiano rilevanza sul piano finanziario. Sul punto, cfr. G. STRAMPELLI, *L'informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in *AGE*, 2022, pp. 145-146; S. BRUNO, *Dichiarazione “non finanziaria” e obblighi degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 1012. A conferma di tale impostazione, la nuova CSRD ha infatti modificato la qualificazione dell'informativa in “rendicontazione societaria sulla sostenibilità”.

⁽¹⁴⁴⁾ L'art. 19-*bis* della NFRD specificava poi ulteriormente il contenuto della dichiarazione non finanziaria, richiedendo: “a) una breve descrizione del modello aziendale dell'impresa; b) una descrizione delle politiche applicate dall'impresa in merito ai predetti aspetti, comprese le procedure di dovuta diligenza applicate; c) il risultato di tali politiche; d) i principali rischi connessi a tali aspetti legati alle attività dell'impresa anche in riferimento, ove opportuno e proporzionato, ai suoi rapporti, prodotti e servizi commerciali che possono avere ripercussioni negative in tali ambiti, nonché le relative modalità di gestione adottate dall'impresa; e) gli indicatori fondamentali di prestazione di carattere non finanziario pertinenti per l'attività specifica dell'impresa”.

⁽¹⁴⁵⁾ L'utilizzo di simili clausole generali è criticato da parte della dottrina secondo la quale si genererebbe un rischio rilevante nell'ottica dello *stakeholder empowerment* (cfr. F. DENOZZA – A. STABILINI, *Informazione non finanziaria e stakeholder empowerment*, in *Il caleidoscopio dell'informazione nel diritto societario e dei mercati*, a cura di P. Marchetti, F. Ghezzi e R. Sacchi, 2020, p. 239; D. UWER – M. SCHRAMM, *The transposition of the CSR Directive into german commercial law. The promotion of corporate social responsibility by means of non-financial corporate reporting*, 2018, p. 219, reperibile online).

⁽¹⁴⁶⁾ Sul punto, cfr. S. BRUNO, *Dichiarazione non finanziaria e obblighi degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2018, pp. 974 e ss.

⁽¹⁴⁷⁾ Per G. STRAMPELLI, *L'informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in *AGE*, 2022, p. 147 la disciplina del *reporting* sulla sostenibilità “costituisce un necessario presupposto per far sì che il dibattito sullo scopo della società [...] possa assumere effettiva concretezza ed incidere sulla condotta delle società”.

dichiarazione non finanziaria il più completa e uniforme possibile per tutte le imprese ricomprese nell'ambito di applicazione della NFRD. In effetti, con la Comunicazione adottata in applicazione dell'art. 2 della NFRD ⁽¹⁴⁸⁾ in data 5 luglio 2017 ⁽¹⁴⁹⁾, la Commissione ha fissato degli orientamenti con il fine di aiutare le società a comunicare informazioni non finanziarie di qualità, pertinenti, utili, coerenti e più comparabili fra loro ⁽¹⁵⁰⁾. Tali orientamenti, pur non essendo vincolanti, rappresentano nell'idea dell'Unione Europea la miglior prassi nella comunicazione delle informazioni non finanziarie che “dovrebbero aiutare gli investitori (oltre che le altre parti interessate) a comprendere e monitorare i risultati dell'impresa” ⁽¹⁵¹⁾. Non essendo opportuno in questa sede scorrere una per una le metodologie “consigliate” dalla Commissione, è bene limitarsi a rilevare che il grado di specificità delle informazioni richieste dalla comunicazione – oltre che il loro contenuto ⁽¹⁵²⁾ – nonostante non impongano direttamente obblighi di condotta agli amministratori, presuppongono necessariamente la presenza all'interno della struttura societaria un'organizzazione tale per cui sia possibile poter effettivamente verificare le informazioni richieste per poi renderne conto al mercato ⁽¹⁵³⁾.

Anche la successiva comunicazione della Commissione in data 20 giugno 2019 ⁽¹⁵⁴⁾ è meritevole di particolare attenzione. Nello specifico, in tale documento si sottolinea la necessaria presenza, all'interno della informativa non finanziaria, di “due prospettive di rischio” e quindi della necessità di applicare nella selezione delle informazioni rilevanti

⁽¹⁴⁸⁾ Ai sensi del quale “la Commissione [deve elaborare] orientamenti non vincolanti sulla metodologia di comunicazione delle informazioni di carattere non finanziario, compresi gli indicatori fondamentali di prestazione generali e settoriali, al fine di agevolare la divulgazione pertinente, utile e comparabile di informazioni di carattere non finanziario da parte delle imprese”.

⁽¹⁴⁹⁾ Comunicazione della Commissione, *Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario*, 5 luglio 2017, reperibile *online*.

⁽¹⁵⁰⁾ Comunicazione della Commissione, *Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario*, 5 luglio 2017, p. 4, reperibile *online*.

⁽¹⁵¹⁾ Comunicazione della Commissione, *Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario*, 5 luglio 2017, p. 12, reperibile *online*. Peraltro, tale circostanza fa concludere a M. RESCIGNO, *Note sulle regole dell'impresa sostenibile*, in *AGE*, 2022, p. 172 che l'informazione non finanziaria “diventa uno strumento che non si limita a rendere noto in che modo e con quale rilievo l'impresa è sensibile verso la responsabilità sociale nei confronti degli stakeholders coinvolti e verso la sostenibilità dell'attività di impresa, ma diviene uno degli elementi di valutazione patrimoniale dell'impresa stessa”.

⁽¹⁵²⁾ Si pensi, ad esempio, come osservato da M. RESCIGNO, *Note sulle regole dell'impresa sostenibile*, in *AGE*, 2022, p. 171, all'orientamento della Commissione secondo cui “l'impresa può prendere in considerazione la divulgazione di informazioni rilevanti sui rischi di danno legati ai diritti umani e alla tutela del lavoro e dell'ambiente nella sua catena di fornitura e subappalto, nonché sulle modalità adottate dall'impresa per gestire e attenuare le potenziali ripercussioni negative” (cfr. Comunicazione della Commissione, *Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario*, 5 luglio 2017, p. 17, reperibile *online*).

⁽¹⁵³⁾ M. RESCIGNO, *Note sulle regole dell'impresa sostenibile*, in *AGE*, 2022, p. 171.

⁽¹⁵⁴⁾ Comunicazione della Commissione, *Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima*, 20 giugno 2019, reperibile *online*.

il principio della c.d. doppia rilevanza ⁽¹⁵⁵⁾ in forza del quale le imprese rientranti nell'ambito di applicazione della NFRD dovranno rendere conto sia dell'impatto del clima e dei cambiamenti climatici sul proprio *business* – aspetto questo di particolare interesse per gli investitori ⁽¹⁵⁶⁾ – sia dell'impatto che la propria attività genera sul clima – i cui principali destinatari saranno i consumatori, la società civile e i dipendenti ⁽¹⁵⁷⁾. La Commissione ha quindi optato per la nozione di *double materiality* accolta dai *Global Reporting Initiative Standards – GRI* ⁽¹⁵⁸⁾ disattendendo invece la ben più ristretta definizione della nozione di materialità degli *standard* del *Sustainability Accounting Standards Board – SASB* ⁽¹⁵⁹⁾.

Alla luce di quanto sopra, pertanto, emerge con evidenza come l'informativa non finanziaria si stia evolvendo sempre di più verso un modello che genera per gli amministratori della società un tema di *risk management* ⁽¹⁶⁰⁾. In effetti, i rischi generati dal tema sostenibilità e quelli più propriamente finanziari sono destinati a sovrapporsi sempre di più man mano che i mercati e la politica forniranno risposte ai cambiamenti

⁽¹⁵⁵⁾ Il medesimo principio è poi ribadito negli ESRS pubblicati il 31 luglio 2023 dalla Commissione e, in particolare, nel par. 3 degli ESRS 1 secondo cui “l'impresa comunica le informazioni sulle questioni di sostenibilità in base al principio della doppia rilevanza”. Anche i successivi principi di rendicontazione ribadiscono il medesimo punto prevedendo in ogni par. 1 che “il presente principio è inteso a precisare gli obblighi di informativa che consentono al fruitore della dichiarazione sulla sostenibilità di comprendere quanto segue: a) il modo in cui l'impresa incide sui cambiamenti climatici in termini di impatti rilevanti positivi e negativi, tanto effettivi quanto potenziali; [...] f) gli effetti finanziari sull'impresa nel breve, medio e lungo periodo provocati dai rischi e dalle opportunità che derivano dai suoi impatti e dalle sue dipendenze in termini di cambiamenti climatici”.

⁽¹⁵⁶⁾ Peraltro, per una parte della dottrina i principali destinatari del *reporting* sulla sostenibilità sarebbero gli investitori istituzionali sia in quanto soci sia in quanto potenziali investitori della società (cfr. G. STRAMPELLI, *L'informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in AGE, 2022, p. 150).

⁽¹⁵⁷⁾ Sul punto G. STRAMPELLI, *L'informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in AGE, 2022, p. 155, pur sottolineando la chiarezza sul piano teorico di tale principio, solleva alcuni dubbi in merito alla sua concreta applicazione.

⁽¹⁵⁸⁾ Sul punto, si veda AA.VV., *The double-materiality concept. Application and issues*, 2021, reperibile *online*. Sulla materialità e la sua evoluzione cfr. F. ROSSI, *La sfida inevitabile*, il Mulino, Bologna, 2022, pp. 187 ss.

⁽¹⁵⁹⁾ Secondo cui un'informazione è da considerarsi materiale nel momento in cui “omitting, misstating, or obscuring it could reasonably be expected to influence investment or lending decisions that users make on the basis of their assessments of short-, medium-, and long-term financial performance and enterprise value” (cfr. SASB, *Proposed changes to conceptual framework and rules of procedure*, 2020, reperibile *online*). Nel campo dell'informativa finanziaria, invece, esiste un'unica nozione di materialità secondo cui – come disciplinato nel paragrafo 7 dello IAS 1 – un'informazione è da ritenersi materiale “se è ragionevole presumere che la sua omissione, errata indicazione od occultamento potrebbe influenzare le decisioni che gli utilizzatori principali dei bilanci redatti per scopi di carattere generale prendono sulla base di questi bilanci, che forniscono informazioni finanziarie circa la specifica entità che redige il bilancio”.

⁽¹⁶⁰⁾ Cfr. M. RESCIGNO, *Note sulle regole dell'impresa sostenibile*, in AGE, 2022, p. 173 il quale conclude che “così come gli amministratori, anche nell'esercizio dell'attività di compliance, devono verificare se la società è, sotto il profilo organizzativo, adeguatamente strutturata per identificare, prevenire e mitigare i rischi classici legati alla specifica attività di impresa e verificare la conformità dell'operato degli amministratori e del management alle regole fissate dalla normativa rilevante, allo stesso modo dovranno adottare le misure necessarie per identificare, prevenire e mitigare i rischi patrimoniali e finanziari legati alle tematiche dello sviluppo sostenibile”.

climatici, dal momento che le conseguenze – siano esse positive o negative – che le società avranno sul clima – e viceversa – si tradurranno in opportunità commerciali o rischi finanziariamente rilevanti ⁽¹⁶¹⁾. Peraltro, che i temi riguardanti la sostenibilità rappresentino un rischio per la società è un tema ben chiaro al legislatore europeo che, in effetti, nel regolamento UE 2019/2088 (c.d. SFRD) ha dedicato una vera e propria definizione al termine “rischio di sostenibilità” ⁽¹⁶²⁾.

La disciplina in esame è stata quindi oggetto di ulteriori riflessioni da parte dell’Unione Europea, tanto che, a seguito di una risoluzione del Parlamento europeo che sottolineava l’esigenza di rivedere la disciplina sull’informativa non finanziaria ⁽¹⁶³⁾, la Commissione europea il 21 aprile 2021, all’esito di una consultazione pubblica ⁽¹⁶⁴⁾, ha proposto al Parlamento europeo l’adozione di una direttiva di modifica e implementazione della dichiarazione non finanziaria (c.d. CSRD). Tale proposta di direttiva è stata quindi approvata definitivamente in data 14 dicembre 2022 e ha sostituito – modificandola – la NFRD appena esaminata.

In particolare, partendo dalla constatazione del crescente divario tra le informazioni rese al mercato dalle società e le esigenze degli utenti a cui tali informazioni sono destinate ⁽¹⁶⁵⁾, la CSRD si pone come obiettivo quello di migliorare l’informativa sulla sostenibilità ritenendola essenziale per aiutare le società a individuare e gestire i rischi derivanti dalle questioni di sostenibilità ⁽¹⁶⁶⁾. Nello specifico, sono tre gli elementi che mi pare utile evidenziare.

⁽¹⁶¹⁾ G. STRAMPELLI, *L’informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in AGE, 2022, p. 156.

⁽¹⁶²⁾ Cfr. art. 2, punto 22, SFRD.

⁽¹⁶³⁾ Risoluzione del Parlamento europeo del 17 dicembre 2020 sul governo societario sostenibile, reperibile *online* dove si legge che il Parlamento europeo “accoglie con favore l’impegno della Commissione a rivedere la direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario; sottolinea che tale revisione dovrebbe essere pienamente coerente con i requisiti imposti dal regolamento sull’informativa e dal regolamento in materia di tassonomia; invita la Commissione a tenere conto delle raccomandazioni formulate nella presente risoluzione”.

⁽¹⁶⁴⁾ La consultazione pubblica è stata aperta dal 20 febbraio 2020 all’11 giugno 2020 e ha registrato 589 risposte, una partecipazione particolarmente ampia se paragonata alle 259 risposte raccolte dalla consultazione pubblica avviata in occasione dell’adozione della NFRD. Per una illustrazione analitica dei contenuti della proposta di direttiva cfr. M. DI SARLI, *Una proposta di direttiva della Commissione UE in materia di Corporate Sustainability Reporting*, in NDS, 2021, pp. 1561 ss.). Per un’analisi critica della CSRD, cfr. M. ROE – H. SPAMANN – J. FRIED – C. WANG, *The european commission’s sustainable corporate governance report: a critique*, 22 ottobre 2020, in banca dati *ssrn*. Per un’analisi della CSRD e in particolare degli standard di rendicontazione cfr. G. STRAMPELLI, *L’informazione non finanziaria tra narrazione e misurazione delle politiche di sostenibilità*, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, pp. 209 ss.

⁽¹⁶⁵⁾ Che era espressamente contenuto a pag. 3 della proposta di direttiva della Commissione, reperibile *online*.

⁽¹⁶⁶⁾ Cfr. considerando 12 della CSRD, reperibile *online*. Sul punto cfr. anche L. MARCHEGIANI, *Riflessioni su informazione non finanziaria, comunicazione di impresa e fiducia degli stakeholders*, 2021, p. 21, in banca dati *ssrn* secondo il quale dalla proposta di direttiva “emerge l’intento di migliorare la qualità, la comparabilità e la maneggevolezza (soprattutto digitale) delle informazioni”.

Il primo è l'estensione della platea dei soggetti obbligati a rendere l'informativa sulla sostenibilità. In effetti, con l'introduzione di un nuovo art. 19-*bis*, la direttiva vorrebbe applicarsi a tutte le imprese – ad eccezione delle microimprese – con valori mobiliari quotati nei mercati dell'UE ⁽¹⁶⁷⁾. Questa scelta è coerente con la generale intenzione di rafforzare l'informativa senza renderla al tempo stesso troppo gravosa per le società, prevedendo un ampio differimento dell'entrata in vigore dell'obbligo informativo ⁽¹⁶⁸⁾.

In secondo luogo, la nuova direttiva implementa dal punto di vista contenutistico l'informativa da pubblicare. A tal fine, il nuovo art. 19-*bis* rende maggiormente dettagliato l'elenco delle informazioni contenute nell'informativa sulla sostenibilità, ribadendo ancora una volta l'applicazione del principio della doppia rilevanza già sottolineato dalla Comunicazione del 20 giugno 2019 sopra ricordata. In particolare, l'informativa dovrebbe ricomprendere una descrizione *(i)* della resilienza del modello e della strategia aziendale ai rischi connessi alle questioni di sostenibilità ⁽¹⁶⁹⁾, *(ii)* degli obiettivi connessi alle questioni di sostenibilità, *(iii)* del ruolo degli organi di amministrazione e controllo per quanto riguarda le questioni di sostenibilità e *(iv)* delle procedure di dovuta diligenza applicate in relazione alle questioni di sostenibilità ⁽¹⁷⁰⁾.

A ciò si aggiunga l'eliminazione della disposizione che era prevista nel previgente art. 19-*bis*, primo comma, NFRD che permetteva alle società soggette all'obbligo di non attuare politiche di sostenibilità purché rendessero una chiara e articolata spiegazione della loro scelta. In effetti, il considerando 36 della CSRD evidenzia come questa eventualità “ha creato confusione tra le imprese segnalanti e non ha contribuito a migliorare la qualità delle informazioni comunicate” ⁽¹⁷¹⁾.

⁽¹⁶⁷⁾ Si stima che le imprese soggette all'obbligo di rendere l'informativa non finanziaria passerebbero dalle attuali 11.600 a 49.000 (cfr. M. DI SARLI, *Una proposta di direttiva della Commissione UE in materia di Corporate Sustainability Reporting*, in *NDS*, 2021, p. 1566). In Italia, si passerà dalle attuali 200 a circa 4000 imprese rientranti nel campo applicativo della CSRD (cfr. A. GENOVESE, *La gestione ecosostenibile dell'impresa azionaria*, il Mulino, Bologna, 2023, p. 128).

⁽¹⁶⁸⁾ L'art. 19-*bis* della direttiva si applicherebbe alle piccole e medie imprese a decorrere dal 1° gennaio 2026.

⁽¹⁶⁹⁾ Le questioni di sostenibilità sono definite dall'art. 1 della direttiva, mediante il rinvio all'art 2, punto 24, Regolamento UE 2019/2088, come le problematiche ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva cui vengono aggiunti anche i fattori di *governance*.

⁽¹⁷⁰⁾ Inoltre, il comma 6 dell'art. 19-*bis* della CSRD prevede un contenuto dell'informativa sulla sostenibilità più ristretto e mirato per le pmi.

⁽¹⁷¹⁾ Questo specifico punto mi pare decisivo e sarà poi ripreso nel par. 2 del terzo capitolo.

Inoltre, sempre al fine rendere maggiormente fruibile l’informativa sulla sostenibilità ⁽¹⁷²⁾, la CSRD introduce l’art. 29-ter – e corrispettivamente per le pmi l’art. 29-quater – ai sensi del quale si delega alla Commissione l’adozione di principi di rendicontazione di sostenibilità – in parte già pubblicati ⁽¹⁷³⁾ – con lo scopo di meglio specificare il contenuto delle informazioni che dovranno essere rese ai sensi degli artt. 19-bis e 29-bis ⁽¹⁷⁴⁾. In questo modo, viene quindi eliminata la possibilità per le imprese soggette all’obbligo di rendere l’informativa sulla sostenibilità di adottare *standard* diversi da quelli indicati o raccomandati dall’Unione Europea e la cui elaborazione è stata affidata all’EFRAG ⁽¹⁷⁵⁾.

Terza e ultima circostanza da mettere in evidenza è il rafforzamento dei controlli mediante l’introduzione di una revisione legale obbligatoria in conformità ai principi di certificazione che saranno adottati dalla Commissione ⁽¹⁷⁶⁾. La direttiva mira in effetti a replicare – al netto ovviamente del diverso oggetto – la revisione legale dei conti oggi prevista per l’informativa finanziaria con il fine di implementare l’attendibilità dell’informativa sulla sostenibilità.

Peraltro, è bene sottolineare che, inizialmente, nella proposta di CSRD era stata prevista l’introduzione di una c.d. *limited assurance* che implica “verifiche più limitate rispetto a quelle necessarie per ottenere una certificazione ragionevole” e che porta alla formulazione da parte del revisore di “una conclusione in forma negativa dichiarando di non avere rilevato elementi per poter concludere che sono presenti inesattezze rilevanti nell’oggetto della verifica” ⁽¹⁷⁷⁾. Si era poi prevista la mera eventualità di introdurre, in

⁽¹⁷²⁾ Sul punto cfr. G. STRAMPELLI, *L’informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in AGE, 2022, p. 149 secondo cui “una simile decisione [di dare la possibilità di utilizzare standard di rendicontazione domestici] sembra poter condurre al non desiderabile risultato di rendere maggiormente complesso il processo di armonizzazione in materia di informazione non finanziaria. [Ciò in quanto] la redazione dei report di sostenibilità sulla base di standard domestici, non utilizzati a livello internazionale, potrebbe determinare la sopportazione di oneri aggiuntivi nonché una minore attrattività nei confronti degli investitori internazionali”.

⁽¹⁷³⁾ In data 31 luglio 2023 la Commissione Europea ha pubblicato il Regolamento con il quale ha adottato 2 principi di rendicontazione trasversali, 5 principi di rendicontazione in materia ambientale, 4 principi di rendicontazione sul sociale e 1 in materia di *governance*.

⁽¹⁷⁴⁾ Degno di nota è anche l’art. 29-quinquies che richiede, sempre al fine di migliorare l’accessibilità alle informazioni sulla sostenibilità, che le imprese soggette all’obbligo di cui all’art. 19-bis redigano l’informativa sulla sostenibilità in un formato elettronico che sia conforme a quanto previsto dal regolamento delegato (UE) 2019/815.

⁽¹⁷⁵⁾ In particolare, il considerando n. 37 della direttiva osserva che “gli orientamenti [quelli del 2017 e del 2019 sopra ricordati, ndr] non possono di per sé garantire la comparabilità delle informazioni comunicate dalle varie imprese né la comunicazione di tutte le informazioni che gli utenti considerano pertinenti. Per tale ragione è necessario definire principi comuni obbligatori di rendicontazione di sostenibilità per garantire la comparabilità delle informazioni e la comunicazione di tutte le informazioni pertinenti. Tali principi, basandosi sul principio della doppia rilevanza, dovrebbero applicarsi a tutte le informazioni rilevanti per gli utenti di tali informazioni”.

⁽¹⁷⁶⁾ Tale obbligo sarebbe previsto dal nuovo art. 26-bis che andrebbe a inserirsi nella direttiva 2006/43/CE.

⁽¹⁷⁷⁾ Cfr. considerando 53 della proposta di CSRD.

una fase successiva, la c.d. *reasonable assurance* ⁽¹⁷⁸⁾ che, al contrario, comporta “procedure complesse che prevedono, tra l’altro, l’esame dei controlli interni dell’impresa che redige l’informativa e l’esecuzione di verifiche sostanziali ed è pertanto notevolmente più impegnativa rispetto a quella svolta per ottenere una certificazione limitata. Solitamente il professionista a cui è conferito un incarico di questo tipo formulerà una conclusione in forma positiva esprimendo un giudizio basato sulla valutazione dell’oggetto della verifica alla luce di criteri predefiniti” ⁽¹⁷⁹⁾.

Nonostante già la norma appena citata avrebbe rappresentato un notevole cambio di passo, la direttiva poi approvata in via definitiva è andata oltre prevedendo una fase iniziale in cui il revisore sarà chiamato a esprimere una *limited assurance*, ma inserendo nell’art. 26-*bis* il paragrafo 3 secondo cui non oltre il 2028 la Commissione adotterà gli atti delegati necessari al fine di acquisire un livello di ragionevole sicurezza sulla conformità della rendicontazione di sostenibilità elevando quindi l’attività del revisore alla c.d. *reasonable assurance* che, a questo punto, non rimarrà una possibilità ma una vera e propria certezza.

La circostanza che il legislatore europeo voglia introdurre un obbligo di revisione legale dell’informativa sulla sostenibilità – che peraltro in prospettiva si spingerà fino alla *reasonable assurance* – se letto insieme alle altre modifiche sopra ricordate, conferma la sensazione che l’informativa sulla sostenibilità sia destinata a diventare un vero e proprio tassello del mosaico della gestione e del controllo dell’impresa e a convivere quindi su un piano di pari dignità con l’informativa finanziaria ⁽¹⁸⁰⁾. In effetti, è stato osservato che già oggi i confini tra il *reporting* finanziario e quello sulla sostenibilità sono tutt’altro che netti, essendo i due campi informativi tra di loro non impermeabili ⁽¹⁸¹⁾. Questa sensazione è stata peraltro confermata anche dai primi principi di rendicontazione di sostenibilità emanati dalla Commissione UE, che dedicano un apposito paragrafo proprio al rapporto tra il bilancio d’esercizio e la rendicontazione di sostenibilità ⁽¹⁸²⁾. Pare quindi

⁽¹⁷⁸⁾ Prospettiva valorizzata da L. MARCHEGIANI, *Riflessioni su informazione non finanziaria, comunicazione di impresa e fiducia degli stakeholders*, 2021, p. 24, in banca dati *ssrn* secondo cui c’era la “prospettiva di attingere progressivamente criteri di verifica simili per l’informazione finanziaria e quella di sostenibilità, promuovendo il passaggio alla metodica della *reasonable assurance* non appena la Commissione avrà stabilito appropriati standard di verifica della sostenibilità”.

⁽¹⁷⁹⁾ Cfr. considerando 53 della proposta di CSRD.

⁽¹⁸⁰⁾ M. RESCIGNO, *Note sulle regole dell’impresa sostenibile*, in *AGE*, 2022, p. 176 secondo il quale “adempimento delle regole sull’informazione finanziaria e sull’informazione sulla sostenibilità e loro certificazione non sono mondi separati, ma compongono un sistema nel quale l’informazione sulla sostenibilità assume pari dignità e implica pari attenzione a carico dei gestori: e la proposta di direttiva si muove con chiarezza su questa linea”.

⁽¹⁸¹⁾ G. STRAMPELLI, *L’informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in *AGE*, 2022, p. 153.

⁽¹⁸²⁾ Cfr. ESRS 1, par. 9.

del tutto ragionevole concludere che, mediante l'introduzione di un obbligo di informativa, la sostenibilità assume un ruolo ben preciso all'interno del panorama legislativo europeo acquistando quindi una precisa rilevanza normativa ⁽¹⁸³⁾. Ma vi è di più.

Chiarita la disciplina – tutt'ora in evoluzione – dell'informativa non finanziaria, il ruolo chiave del principio di sostenibilità è ulteriormente confermato anche da quella produzione normativa europea che si sta preoccupando di gestire un tema particolarmente delicato e complesso che la disciplina sull'informativa non finanziaria – ma non solo – ha fatto emergere. In particolare, l'obbligo per le grandi società di predisporre una simile dichiarazione pone il problema – in parte affrontato dalle Comunicazioni del 2017 e del 2019 sopra esaminate e che verrà ulteriormente approfondito dall'EFRAG – di chiarire le attività che possono ritenersi sostenibili e quelle che, al contrario, non rientrano in tale concetto. In effetti, essendo evidente la sempre maggiore attenzione del mercato alla questione della sostenibilità, è di particolare interesse la riduzione al minimo del rischio che le imprese possano manipolare le informazioni non finanziarie rese pubbliche ⁽¹⁸⁴⁾. L'Unione Europea, preso atto di tale necessità, ha quindi emanato il Regolamento UE 2020/852 (c.d. Regolamento Tassonomia) – che si applica espressamente, tra le altre cose, alla redazione dell'informativa non finanziaria ⁽¹⁸⁵⁾ – con l'obiettivo di fornire un

⁽¹⁸³⁾ Come verrà meglio chiarito nel par. 2 del terzo capitolo, la disciplina appena analizzata non mi pare esaurisca la propria portata nella parificazione tra informativa finanziaria e non finanziaria. In effetti, il dovere degli amministratori di rendere conto delle proprie politiche in materia di sostenibilità è in grado di generare anche un dovere di quest'ultimi di tenere conto, nella gestione dell'impresa, dei fattori sociali e ambientali.

⁽¹⁸⁴⁾ La dottrina (italiana e non) ha in effetti sottolineato che uno dei maggiori limiti dell'informativa non finanziaria è in effetti proprio il rischio che di non avere un chiaro concetto di sostenibilità che inevitabilmente presterebbe il fianco ad attività illecite come il *greenwashing*. Sul punto, cfr. F. DENOZZA – A. STABILINI, *Informazione non finanziaria e stakeholder empowerment*, in *Il caleidoscopio dell'informazione nel diritto societario e dei mercati*, a cura di P. Marchetti, F. Ghezzi e R. Sacchi, 2020, pp. 239-240 dove viene osservato che “la tecnica per principi e clausole generali pone un problema, comunque esistente data la natura non finanziaria – e quindi scarsamente quantitativa – dell'informazione, di manipolabilità dell'informazione e di *greenwashing*”. Per le medesime osservazioni sul punto, per la dottrina straniera cfr. J. BAUMULLER – M.M. SCHAFFHAUSER LINZATTI, *In search of materiality of information – reporting requirements of the directive 2014/95/UE*, 13 agosto 2018, reperibile online.

⁽¹⁸⁵⁾ L'art. 1, comma 2, del Regolamento Tassonomia, nel delineare il proprio ambito applicativo, prevede in effetti che “il presente regolamento si applica: a) alle misure adottate dagli Stati Membri e dall'Unione che stabiliscono obblighi per i partecipanti ai mercati finanziari o agli emittenti in relazione a prodotti finanziari o obbligazioni societarie resi disponibili come ecosostenibili; b) ai partecipanti ai mercati finanziari che mettono a disposizione prodotti finanziari; c) alle imprese soggette all'obbligo di pubblicare una dichiarazione di carattere non finanziario o una dichiarazione consolidata di carattere non finanziario ai sensi, rispettivamente, dell'articolo 19-bis o dell'articolo 29-bis della direttiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio”.

linguaggio chiaro e uguale per tutti ⁽¹⁸⁶⁾ per determinare se una data attività economica possa essere considerata sostenibile.

Il Regolamento Tassonomia rappresenta un elemento di centralità sistematica ⁽¹⁸⁷⁾ al fine di impedire pratiche di c.d. *greenwashing* da parte delle imprese ⁽¹⁸⁸⁾ e quindi definire i criteri da rispettare per considerare sostenibile un'attività partendo con l'individuazione di 6 obiettivi ambientali. In particolare, ai sensi dell'art. 9 sono da considerarsi tali (i) la mitigazione dei cambiamenti climatici, (ii) l'adattamento ai cambiamenti climatici, (iii) l'uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine, (iv) la transizione verso un'economia circolare, (v) la prevenzione e la riduzione dell'inquinamento e (vi) la protezione e il ripristino della biodiversità ⁽¹⁸⁹⁾. L'art. 3 del Regolamento Tassonomia prevede quindi che un'attività economica potrà essere considerata sostenibile se contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più dei menzionati obiettivi ambientali ⁽¹⁹⁰⁾ e se al tempo stesso non arreca un danno significativo a nessuno di essi ⁽¹⁹¹⁾.

Il Regolamento Tassonomia individua dunque il perimetro entro il quale un'attività economica può considerarsi sostenibile e richiede per ogni obiettivo ambientale che la Commissione emani un atto delegato al fine di individuare i criteri di vaglio tecnico che consentano di determinare a quali condizioni un'attività contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di ogni specifico obiettivo climatico ⁽¹⁹²⁾.

Peraltro, con riferimento specifico alla dichiarazione non finanziaria, l'art. 8 del Regolamento Tassonomia prevede che le imprese soggette a tale obbligo debbano

⁽¹⁸⁶⁾ Per un'analisi del Regolamento Tassonomia cfr. ASSONIME, *Il Regolamento europeo sulla tassonomia delle attività ecosostenibili: gli obblighi pubblicitari per le società*, circolare n. 1 del 19 gennaio 2022, reperibile online.

⁽¹⁸⁷⁾ In questi termini A. GENOVESE, *La gestione ecosostenibile dell'impresa azionaria*, il Mulino, Bologna, 2023, p. 85.

⁽¹⁸⁸⁾ In questi termini T. DIMARCELLO, *Strategia europea sulla finanza sostenibile, informazione societaria e possibili riflessi sulla gestione della società*, in *Giur. comm.*, I, 2023, p. 616.

⁽¹⁸⁹⁾ Cfr. art. 9 del Regolamento Tassonomia.

⁽¹⁹⁰⁾ In conformità a quanto previsto dagli artt. 10-16 del Regolamento Tassonomia.

⁽¹⁹¹⁾ Come definito dall'art. 17 del Regolamento Tassonomia. Per un commento sul principio di non arrecare un danno significativo si veda M. PASSALACQUA, *Green deal e transizione digitale. Regolazione di adattamento*, in *AGE*, 2022, pp. 47 ss. In ogni caso, per completezza, si segnala che l'art. 3 del Regolamento Tassonomia prevede anche, quali requisiti per considerare sostenibile un'attività economica, che questa sia svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia previste dall'art. 18 del Regolamento Tassonomia e che sia conforme ai criteri di vaglio tecnico fissati dalla Commissione.

⁽¹⁹²⁾ Al momento la Commissione ha emanato il primo atto delegato. In particolare, il Regolamento UE 2021/2139 fissa i criteri di vaglio tecnico per i primi due obiettivi climatici: (i) la mitigazione dei cambiamenti climatici e (ii) l'adattamento ai cambiamenti climatici. Si segnala poi l'approvazione del Regolamento UE 2021/2178 che precisa il contenuto e la presentazione delle informazioni che le imprese soggette alla rendicontazione di sostenibilità devono comunicare in merito alle attività economiche ecosostenibili. Entrambi i regolamenti appena citati sono poi stati modificati dal Regolamento UE 2022/1214.

includere nell'informativa non finanziaria indicazioni su come e in che misura le attività dell'impresa sono associate ad attività economiche considerate sostenibili ai sensi del Regolamento Tassonomia. Al fine di precisare il contenuto e la presentazione di tali informazioni aggiuntive, la Commissione ha quindi emanato il Regolamento delegato 2021/2178 che consente di tradurre in indicatori quantitativi di prestazione economica (i c.d. KPI) i criteri di vaglio tecnico introdotti dal Regolamento Tassonomia e dai suoi atti delegati ⁽¹⁹³⁾.

Ne risulta dunque che, anche in questa occasione, l'intenzione del legislatore europeo è quella di dare una rilevanza normativa all'interno della propria disciplina al principio di sostenibilità tanto da dedicare, come nel caso del Regolamento Tassonomia e degli atti delegati ad esso connesso, un intero settore di specifiche previsioni per la puntuale definizione di tale principio. Ma non è tutto.

Un ulteriore atto normativo europeo in cui la sostenibilità assume un ruolo chiave è la Direttiva UE 2017/828 del 17 maggio 2017 in materia di incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti, la c.d. SHRD II ⁽¹⁹⁴⁾. Tale direttiva, partendo dal presupposto che un impegno sostenibile degli azionisti rappresenta uno dei pilastri del governo delle società ⁽¹⁹⁵⁾ e che un approccio a medio e lungo termine è un fattore chiave della gestione responsabile ⁽¹⁹⁶⁾, ha previsto all'art. 3-*octies* che gli investitori istituzionali e i gestori di attivi comunichino al pubblico una politica di impegno che, tra le altre cose, deve contenere le modalità di monitoraggio delle società partecipate su questioni come l'impatto sociale e ambientale e il governo societario. A tale previsione deve poi aggiungersi, per i fini che qui rilevano, l'art. 9-*bis* il quale prevede che la politica di remunerazione debba necessariamente contribuire alla strategia aziendale, agli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società ⁽¹⁹⁷⁾.

⁽¹⁹³⁾ Per un'analisi dettagliata dei KPI si veda ASSONIME, *Il Regolamento europeo sulla tassonomia delle attività ecosostenibili: gli obblighi pubblicitari per le società*, 2022, pp. 29 ss., reperibile online.

⁽¹⁹⁴⁾ Tale direttiva modifica la precedente direttiva 2007/36/CE. Per un'analisi della SHRD II e del suo recepimento in Italia cfr. P. MONTALENTI, *Lezione aperta. L'Università e il diritto commerciale, oggi. L'evoluzione della società per azioni: quali prospettive?*, in *ODC*, 2021, pp. 1123 ss.; F. DENOZZA, *La direttiva Shareholders' Rights II e il ruolo degli investitori istituzionali*, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, pp. 97 ss.

⁽¹⁹⁵⁾ Il considerando n. 14 della SHRD II recita che "un impegno efficace e sostenibile degli azionisti costituisce uno dei pilastri del modello di governo societario delle società quotate, basato su un sistema di pesi e contrappesi tra i diversi organi e i diversi portatori di interesse. 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".

⁽¹⁹⁶⁾ Cfr. considerando n. 19 della SHRD II.

⁽¹⁹⁷⁾ In effetti, il considerando n. 28 della SHRD II sottolinea che "gli amministratori contribuiscono al successo a lungo termine della società. La forma e la struttura della remunerazione degli amministratori

L'Unione Europea – e di conseguenza il legislatore italiano come verrà affrontato nel prossimo paragrafo – è quindi in questo caso intervenuta non solo sulla struttura della *governance* della società per così dire in senso stretto ma si è preoccupata anche di creare incentivi per gli azionisti e per gli amministratori della società al fine di garantire una sempre maggiore attenzione al tema della sostenibilità all'interno della struttura societaria ⁽¹⁹⁸⁾.

Alla luce dell'analisi effettuata in queste ultime pagine – che peraltro non esauriscono le fonti europee in cui è possibile rinvenire il principio di sostenibilità ⁽¹⁹⁹⁾ – emerge quindi con chiarezza come il principio di sostenibilità sia un elemento ormai costante e centrale della normativa europea degli ultimi anni, tanto da poter affermare con un ragionevole grado di certezza che quest'ultimo sia ormai ampiamente presente in norme peraltro non derogabili e quindi espressive di veri e propri obblighi di comportamento ⁽²⁰⁰⁾.

6. La direttiva sulla Corporate Sustainability Due Diligence: la definitiva conferma normativa del principio di sostenibilità.

Tale conclusione sconta peraltro l'ultimo passo che la legislazione europea sta definendo e che sancisce con definitiva certezza la rilevanza del principio di sostenibilità all'interno della disciplina del diritto societario europeo. Mi riferisco in particolare alla direttiva UE sulla Corporate Sustainability Due Diligence, su cui il Parlamento e il Consiglio dell'UE hanno trovato l'accordo politico nel mese di dicembre 2023 e che sarà approvato in via definitiva dal Parlamento nei prossimi mesi (c.d. CSDD) ⁽²⁰¹⁾. In effetti, il cammino dell'Unione Europea nell'integrazione del principio di sostenibilità all'interno della *governance* delle società pare essere ancora nel pieno della propria

sono questioni che rientrano essenzialmente nella competenza della società, dei suoi consigli, degli azionisti e, ove del caso, dei rappresentanti dei dipendenti”.

⁽¹⁹⁸⁾ Sul punto cfr. F. DENOZZA, *La direttiva Shareholders' Rights II e il ruolo degli investitori istituzionali*, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, p. 117 il quale riconosce il pregio della scelta dell'UE che ha “preso atto dell'enorme importanza del fatto che oggi gli investitori principali operanti sui mercati azionari non sono più gli investitori retail (le “famiglie”) che investono direttamente i loro risparmi, ma sono organizzazioni che per professione raccolgono in vario modo liquidità e la investono prevalentemente nell'interesse sostanziale di coloro che gliela hanno fornita”.

⁽¹⁹⁹⁾ Si pensi ad esempio al Regolamento UE 2019/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (c.d. SFRD) e al Regolamento UE 2019/2089 in merito agli indici di riferimento UE di transizione climatica e agli indici di riferimento UE allineati con l'accordo di Parigi con i relativi regolamenti delegati 2020/1816, 2020/1817 e 2020/1818.

⁽²⁰⁰⁾ Cfr. sul punto anche P. MONTALENTI, *Investitori istituzionali e amministratori nelle società quotate: problemi e proposte*, in *ODC*, 2016, p. 4.

⁽²⁰¹⁾ Come già ricordato in apertura, nell'attesa della pubblicazione del testo definitivo della CSDD, si è qui fatto riferimento all'ultima versione ufficiale della CSDD approvata dal Parlamento europeo in prima lettura in data 1 giugno 2023.

evoluzione tanto che sia il Parlamento che la Commissione si sono dichiarate già da qualche anno favorevoli con riguardo alla possibilità di introdurre un obbligo di dovuta diligenza alle imprese in merito al rispetto della sostenibilità nella propria catena del valore che peraltro è già presente sia nell'ordinamento francese ⁽²⁰²⁾ che in quello tedesco ⁽²⁰³⁾. Dal momento che la normativa ora in esame rappresenta un passaggio particolarmente importante ripercorre il ricco dibattito che ha accompagnato questo progetto sin nelle sue prime fasi.

La CSDD prende le mosse dall'Inception Impact Assessment ⁽²⁰⁴⁾, iniziativa lanciata dalla Commissione Europea proprio al fine di avviare i lavori per la definizione di una “*sustainable corporate governance*” ⁽²⁰⁵⁾ e da due studi che la Commissione europea, in applicazione dell'azione n. 10 dell'Action Plan, ha commissionato al fine di valutare l'opportunità di istituire ulteriori obblighi per gli amministratori in materia di sostenibilità.

Il primo studio è stato reso pubblico nel gennaio 2020 e porta il titolo di “*Study on due diligence requirements through the supply chain*” ⁽²⁰⁶⁾ e ha concluso, sulla base dell'analisi di alcune fonti di *soft law* e di *hard law* ⁽²⁰⁷⁾, per l'adozione da parte della Commissione di una direttiva che imponga un dovere di *due diligence* alle imprese al fine

⁽²⁰²⁾ Si fa riferimento alla già citata legge n. 399 del 17 marzo 2017 che ha imposto alle grandi imprese francesi un generale dovere di vigilanza sui temi della sostenibilità. In particolare, l'art. L. 225-102-4 del Code de Commerce prevede che le società aventi sede in Francia dovranno dotarsi di un piano di vigilanza che includa misure in grado di identificare e prevenire i rischi di violazioni di diritti umani e libertà fondamentali oltre che di danni ambientali e alla salute derivanti dall'esercizio dell'attività di impresa. Per un'analisi di tali disposizioni cfr. A. PIETRANCOSTA, *Codification in company law of general CSR requirements: pioneering recent french reforms and EU perspectives*, in *ECGI*, 2022, pp. 16 ss., reperibile *online*.

⁽²⁰³⁾ Come già anticipato, il 16 luglio 2021 il Bundestag ha approvato la Gesetz über die unternehmerischen Sorgfaltspflichten zur Vermeidung von Menschenrechtsverletzungen in Lieferketten (“LkSG”), ai sensi della quale a partire dal 1 gennaio 2023 le società avranno un obbligo di *due diligence* in materia di rispetto dei diritti umani e ambientali. Per un'analisi di tale legge cfr. F. BORDIGA – A. DE MARIA, *Tutela dei diritti umani nelle catene di approvvigionamento nell'ordinamento tedesco: la Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz*, in *Riv. soc.*, 2022, pp. 971 ss.

⁽²⁰⁴⁾ Tale iniziativa “aim to inform citizens and stakeholders about the Commission's plans in order to allow them to provide feedback on the intended initiative and to participate effectively in future consultation activities. Citizens and stakeholders are in particular invited to provide views on the Commission's understanding of the problem and possible solutions and to make available any relevant information that they may have, including on possible impacts of the different options” (cfr. Inception Impact Assessment, p. 1, reperibile *online*).

⁽²⁰⁵⁾ Per un commento su tale iniziativa si veda S. ROSSI, *Il diritto della corporate social responsibility*, in *ODC*, 2021, pp. 120-121.

⁽²⁰⁶⁾ Tale report, reperibile *online*, è stato curato dal British Institute of International and Comparative Law, insieme con Civic Consulting e London School of Economic Consulting.

⁽²⁰⁷⁾ In particolare, sono stati analizzati, per quanto riguarda la *soft law*, norme come i Guiding Principles on Business and Human Rights delle Nazioni Unite e le Guidelines for multinational enterprises dell'OCSE. Per quanto invece riguarda l'*hard law*, lo studio ha analizzato (i) la legge del 27 marzo 2017 che ha introdotto in Francia l'obbligo di vigilanza in merito agli impatti della società sui diritti umani e l'ambiente (cfr. Loi no. 2017-399) e (ii) la legge olandese che ha istituito il medesimo obbligo con riferimento allo sfruttamento del lavoro minorile (cfr. Wet van 24 oktober 2019, n. 401),

di identificare, prevenire, mitigare e gestire gli impatti attuali o anche solo potenziali dell'attività di impresa su temi come i diritti umani e l'ambiente.

Il secondo studio, dal titolo “*Study on directors’ duties and sustainable corporate governance*”, è stato licenziato da EY nel luglio 2020 e indaga – condannandolo – lo *short-termism* che caratterizzerebbe la *governance* delle società operanti in Europa. All’esito di tale analisi, il report di EY formula quindi una serie di proposte normative al fine di migliorare l’amministrazione delle imprese europee nel rapporto con il mondo della sostenibilità. In particolare, tra le altre cose, viene proposta (i) l’istituzione di un dovere per gli amministratori di individuare e mitigare i rischi e gli impatti dell’attività di impresa con riferimento al tema della sostenibilità, (ii) l’introduzione di un obbligo per gli amministratori di bilanciare gli interessi di lungo termine, gli interessi dei dipendenti, dei consumatori, dell’ambiente, e (iii) la predisposizione di meccanismi di coinvolgimento degli *stakeholders* ⁽²⁰⁸⁾.

A seguito di tali studi, il Parlamento europeo ha quindi adottato il 17 dicembre 2020 una risoluzione sulla “*sustainable corporate governance*” ⁽²⁰⁹⁾ con cui si è espressa positivamente in merito alle direzioni normative indicate dai due studi sopra analizzati. In particolare, il Parlamento ha affermato che le imprese “debbono contribuire più attivamente alla sostenibilità in quanto le loro prestazioni a lungo termine, la loro resilienza e persino la loro sopravvivenza possono dipendere dall’adeguatezza della loro risposta agli aspetti ambientali e sociali” e, a tale riguardo, ha sottolineato che “il dovere di diligenza degli amministratori nei confronti dell’impresa dovrebbe essere definito non solo in relazione alla massimizzazione dei profitti a breve termine [...], ma anche in relazione alle considerazioni in materia di sostenibilità” ⁽²¹⁰⁾.

All’esito di tali passaggi intermedi, il Parlamento europeo, in data 10 marzo 2021, ha adottato una risoluzione “recante raccomandazioni alla Commissione concernenti la dovuta diligenza e la responsabilità delle imprese” ⁽²¹¹⁾. In particolare, il Parlamento,

⁽²⁰⁸⁾ Per non appesantire ulteriormente la presente trattazione, non mi pare in questa sede opportuno ripercorrere analiticamente il report di EY che è reperibile *online*.

⁽²⁰⁹⁾ Risoluzione del Parlamento europeo del 17 dicembre 2020 sul governo societario sostenibile, reperibile *online*.

⁽²¹⁰⁾ Cfr. punto 18 della Risoluzione del Parlamento europeo del 17 dicembre 2020 sul governo societario sostenibile, reperibile *online*.

⁽²¹¹⁾ Per una analisi dettagliata di tale risoluzione si veda THE EUROPEAN COMPANY LAW EXPERTS GROUP, *The european parliament’s draft directive on corporate due diligence and corporate accountability*, 2021, reperibile *online*; M. DI SARLI, *Dovere di diligenza e responsabilità delle imprese: una risoluzione del Parlamento europeo*, in *NDS*, 2021, pp. 1555 ss.

favorevole all'introduzione di specifici obblighi in capo alle imprese in materia ESG ⁽²¹²⁾, ha ritenuto di proporre l'adozione di una direttiva che garantisca "che le imprese da essa disciplinate e che operano nel mercato interno adempiano al loro dovere di rispettare i diritti umani, l'ambiente e la buona *governance*" ⁽²¹³⁾.

Al fine di perseguire con successo tale obiettivo, la direttiva proposta vorrebbe imporre alle "grandi imprese" oltre che alle "piccole e medie imprese" quotate in borsa o ad alto rischio ⁽²¹⁴⁾ (i) un dovere di effettuare una *due diligence* adeguata con riferimento agli impatti attuali e potenziali dell'attività dell'impresa sui diritti umani, sull'ambiente e sulla buona *governance* ⁽²¹⁵⁾, (ii) un dovere di predisporre e pubblicare una *due diligence strategy* che identifichi misure appropriate al fine di rimuovere, prevenire o mitigare gli impatti negativi di cui sopra ⁽²¹⁶⁾, (iii) un dovere di predisporre un sistema idoneo a garantire un dialogo con gli *stakeholders* ⁽²¹⁷⁾ e (iv) un dovere di predisporre meccanismi attraverso cui ricevere eventuali reclami degli *stakeholders* in merito agli impatti negativi dell'attività di impresa ⁽²¹⁸⁾.

La risoluzione prevede quindi che gli stati dettino norme idonee a garantire che le società e la loro catena del valore esercitino in modo efficace la dovuta diligenza con riferimento agli impatti negativi anche solo potenziali sui diritti umani, sull'ambiente e sulla buona *governance* contemplando agli artt. 18 e 19 un sistema sanzionatorio oltre che di vera e propria responsabilità civile dell'ente. In forza di tale normativa, le società dovrebbero quindi dotarsi di una strategia di dovuta diligenza che in concreto si sostanzierà in articolate mappature, processi interni e assetti organizzativi idonei a garantire il rispetto dei fattori ESG.

Questa prima proposta di disciplina – rappresentando una significativa novità – ha suscitato, come del resto prevedibile, una reazione particolarmente vivace da parte della dottrina.

⁽²¹²⁾ Il punto 26 dei considerando preliminari della risoluzione sottolinea infatti che il Parlamento europeo "accoglie con favore l'annuncio che la proposta della Commissione includerà un regime di responsabilità e ritiene che, al fine di consentire alle vittime di avere accesso ad un ricorso efficace, le imprese dovrebbero essere ritenute responsabili, in conformità del diritto nazionale, per i danni che le imprese sotto il loro controllo hanno causato o contribuito a causare mediante atti od omissioni, laddove queste ultime abbiano commesso violazioni dei diritti umani o abbiano causato danni all'ambiente, salvo nel caso in cui l'impresa possa dimostrare di aver agito con la dovuta diligenza".

⁽²¹³⁾ Cfr. art. 1 della risoluzione.

⁽²¹⁴⁾ Cfr. art. 2 della risoluzione che definisce l'ambito di applicazione.

⁽²¹⁵⁾ Cfr. art. 4, par. 1 e 2 della risoluzione.

⁽²¹⁶⁾ Cfr. art. 4, par. 4 e art. 6 della risoluzione.

⁽²¹⁷⁾ Cfr. art. 5 della risoluzione.

⁽²¹⁸⁾ Cfr. art. 9 della risoluzione.

In particolare, alcuni autori hanno fortemente criticato l'impalcatura della direttiva proposta dal Parlamento in quanto troppo generica e quindi contraria alle esigenze di certezza del diritto, requisito fondamentale per assicurare un'applicazione sicura da parte delle imprese della disciplina proposta ⁽²¹⁹⁾. Altri hanno sostenuto che è quantomeno dubitabile che una normativa basata sui processi di *risk management* delle imprese possa essere in grado di garantire il raggiungimento di quei fini che la risoluzione si propone di perseguire ⁽²²⁰⁾ e, addirittura, che il dovere di *due diligence* previsto dalla risoluzione si concretizzi in realtà con la sola *compliance* a doveri di legge già esistenti, non potendo quindi comportare un innalzamento dell'attenzione già dovuta ai temi della sostenibilità ⁽²²¹⁾. Ancora, altri hanno negato i presupposti tecnici sui quali la risoluzione è stata pensata, contestando nello specifico l'assunto per cui vi sia una correlazione tra *short termism* e mancato perseguimento di politiche di sostenibilità ⁽²²²⁾. Non sono quindi mancate voci che hanno ritenuto quantomeno insufficiente la proposta di direttiva del Parlamento europeo ⁽²²³⁾.

Vi è poi una parte della dottrina che, pur non ignorando i limiti tecnici dell'impostazione normativa prescelta dal legislatore europeo, ha invece messo in evidenza alcuni spunti positivi dell'iniziativa del Parlamento dell'UE ⁽²²⁴⁾. In effetti, nonostante i possibili effetti negativi che la risoluzione in commento potrebbe avere sugli assetti societari a causa dell'ampiezza dei nuovi doveri di *due diligence*, quest'ultima

⁽²¹⁹⁾ M. VENTORUZZO, *Troppa responsabilità per l'impresa*, 2 aprile 2021, in *lavoce.info* il quale auspica che "il testo proposto venga attentamente ripensato e riscritto".

⁽²²⁰⁾ L. ENRIQUES, *The european parliament draft directive on corporate due diligence and accountability: stakeholder-oriented governance on steroids*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 319 ss.

⁽²²¹⁾ E. BARCELLONA, *La sustainable corporate governance nelle proposte di riforma del diritto europeo: a proposito dei limiti strutturali del c.d. stakeholderism*, in *Riv. soc.*, 2022, pp. 1 ss. ove anche una dettagliata analisi del percorso che ha portato alla risoluzione del 10 marzo 2021 e delle sue disposizioni.

⁽²²²⁾ Tali autori fanno in particolare riferimento al documento redatto da EY dal titolo "*Study on directors' duties and sustainable corporate governance*" sopra analizzato. Cfr. M.J. ROE – H. SPAMANN – J.M. FRIED – C.C.Y. WANG – J.M. RAMSEYER – A. FARREL – R. KRAAKMAN – L.A. BEBCHUK – R.C. CLARK, *Law and business professors' submission to the EU on EY's study on directors duties and sustainable corporate governance*, 8 ottobre 2020, reperibile *online*. Per una critica generale a tale documento cfr. anche G. FERRARINI, *Corporate purpose and sustainability*, 2020, reperibile *online*; AA. VV., *Response on the study on directors' duties and sustainable corporate governance by nordic company law scholars*, a cura di J.L. Hansen, 2020, in banca dati *ssrn*. Cfr. anche G.D. MOSCO – R. FELICETTI, *Orizzonte temporale e corporate governance sostenibile tra iniziative europee e autodisciplina interna*, in *Luis law review*, 2022, pp. 63 ss.

⁽²²³⁾ Possono segnalarsi anche S. ROSSI, *Il diritto della corporate sociale responsibility*, in *ODC*, 2021, pp. 120 ss.; G. STRAMPELLI, *La strategia dell'Unione europea per il capitalismo sostenibile: l'oscillazione del pendolo tra amministratori, soci e stakeholders*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 365 e ss.; M. VENTORUZZO, *Note minime sulla responsabilità civile nel progetto di direttiva due diligence*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 380 ss.

⁽²²⁴⁾ P. MARCHETTI, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, p. 238 sottolinea che "la proposta della c.d. Direttiva due diligence dello scorso marzo tecnicamente lascia a desiderare, ma motivi di riflessione li pone, che si inquadrano, ripeto, in un aggiornamento del sistema capitalistico o di mercato, che periodicamente subisce ritocchi, periodicamente vede un pendolo oscillante fra maggiore o minore intervento pubblico, fra maggiore o minore interferenza con interessi altri rispetto a quelli di chi è immediatamente in primo piano".

rappresenta senz'altro non una “riduzione” ma piuttosto una “evoluzione” del sistema economico che deve adattarsi alle nuove esigenze ESG ⁽²²⁵⁾, tanto da essere indicata come “una vera rivoluzione del diritto societario” con un impatto assai pervasivo sulla conduzione dell'impresa ⁽²²⁶⁾.

Anche a seguito del dibattito sopra riportato, il 23 febbraio 2022 la Commissione ha presentato la proposta di direttiva “relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità” che mirava a istituire obblighi di mezzi – e non di risultato ⁽²²⁷⁾ – per le società in materia di ambiente e diritti umani mediante l'implementazione della proposta di direttiva contenuta nella risoluzione del Parlamento europeo del 10 marzo 2021 appena esaminata.

Quanto all'ambito soggettivo, la Commissione – adottando un maggior grado di dettaglio – proponeva all'art. 2 della proposta di direttiva di applicare l'obbligo di *due diligence* (i) alle società che nell'ultimo esercizio avessero avuto in media un numero maggiore di 500 dipendenti e un fatturato superiore ai 150 milioni di Euro e (ii) alle società che pur non avendo raggiunto tale soglia, avessero avuto nell'ultimo esercizio una media di 250 dipendenti e un fatturato maggiore di 40 milioni di euro, di cui almeno il 50% prodotto in settori ritenuti sensibili dalla Commissione ⁽²²⁸⁾.

Venendo ai doveri di diligenza, anche qui deve registrarsi lo sforzo della Commissione nel rendere più puntuale il contenuto di tale obbligo. In effetti, anzitutto l'art. 4 della proposta richiedeva che gli Stati assicurassero il rispetto del dovere di diligenza da parte delle imprese in materia di diritti umani e di ambiente. Veniva quindi

⁽²²⁵⁾ P. MARCHETTI, *Il bicchiere mezzo pieno*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 337-338. Sul punto può essere richiamato anche U. TOMBARI, *La proposta di direttiva sulla Corporate Due Diligence e sulla Corporate Accountability: prove (incerte) di un “capitalismo sostenibile”*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 375 ss. il quale, pur mettendo in evidenza i limiti della nuova disciplina proposta, rileva che alcuni aspetti siano “meritevoli di una valutazione certamente positiva”. In particolare, l'Autore valuta positivamente (i) il fatto che “la Proposta rappresenti una nuova dimostrazione dei valori fondanti e delle visioni politiche (presenti e future) dell'Unione europea” e (ii) l'interrogativo delle istituzioni europee in merito al fatto se “sia sufficiente l'approccio volontaristico o non sia necessario ricorrere, invece, a disposizioni cogenti e di carattere (anche) imperativo”.

⁽²²⁶⁾ M. LIBERTINI, *Sulla proposta di direttiva UE su “Dovere di diligenza e responsabilità delle imprese”*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 329 e 333 il quale auspica “un apporto costruttivo, nell'iter, non semplice, che la proposta dovrà affrontare nei prossimi anni”.

⁽²²⁷⁾ Cfr. Considerando n. 15 della proposta di direttiva.

⁽²²⁸⁾ Si tratta in particolare dei settori riguardanti: “i) fabbricazione di tessuti, pellami e relativi prodotti (calzature comprese) e commercio all'ingrosso di tessuti, abbigliamento e calzature; ii) agricoltura, silvicoltura, pesca (acquacoltura compresa), fabbricazione di prodotti alimentari e commercio all'ingrosso di materie prime agricole, bestiame, legname, alimenti e bevande; iii) estrazione di risorse minerarie indipendentemente dal luogo in cui sono estratte (tra cui petrolio greggio, gas naturale, carbone, lignite, metalli e minerali metalliferi, tutti gli altri minerali non metallici e prodotti di cava), fabbricazione di prodotti in metallo di base, altri prodotti minerali non metallici e prodotti in metallo (macchinari e attrezzature esclusi) e commercio all'ingrosso di risorse minerali, prodotti minerali di base e intermedi (compresi metalli e minerali metalliferi, materiali da costruzione, combustibili, prodotti chimici e altri prodotti intermedi)”.

eliminato dalle tematiche rilevanti in tema di *due diligence* l'elemento del "buon governo" che, in effetti, come verrà anche sottolineato nel secondo capitolo, risultava dai contorni davvero poco definiti e quindi in grado di generare un alto grado di incertezza.

Una volta delineato il dovere generale di diligenza, la proposta della Commissione specificava poi in cosa dovesse esplicitarsi tale dovere. Senza volere ripercorrere l'intera disciplina, pare opportuno segnalare che (i) l'art. 5 prevedeva che le società integrassero il dovere di diligenza "in tutte le politiche aziendali" e predisponessero una "politica del dovere di diligenza", (ii) l'art. 6 prevedeva che la società individuasse gli impatti negativi⁽²²⁹⁾ – effettivi o potenziali – su diritti umani e ambiente delle proprie attività, (iii) gli artt. 7 e 8 prevedevano che la società si impegnasse nel prevenire, mitigare o arrestare gli impatti negativi individuati, (iv) l'art. 9 richiedeva l'instaurazione e il mantenimento di una procedura che dia la possibilità ad alcuni soggetti di presentare un reclamo⁽²³⁰⁾, (v) ai sensi dell'art. 10 le società avrebbero dovuto monitorare periodicamente l'efficacia degli interventi posti in essere al fine di identificare, prevenire e attenuare gli impatti negativi e (vi) l'art. 11 prevedeva che ciascuna società soggetta al dovere di *due diligence* ma non alla NFRD rendesse una dichiarazione pubblica in merito alla dovuta diligenza.

Alla luce di quanto appena brevemente riportato, ritengo che, anche questo caso, per gli amministratori si porrebbe, così come per l'informativa sulla sostenibilità, un tema di *risk management* in cui quest'ultimi sono tenuti a considerare il rischio di impatti negativi sulle questioni ambientali e sociali al pari di qualsiasi altro rischio finanziario. In effetti, la stessa proposta della Commissione esprimeva l'intenzione di volersi inserire in un contesto normativo teso ad incentivare le imprese "a valutare e a gestire i rischi e gli impatti per la sostenibilità in relazione ai rischi fondamentali per i diritti umani e l'ambiente, anche nelle rispettive catene del valore"⁽²³¹⁾. Ma non è tutto.

In effetti, è doveroso segnalare che la Commissione nella sua proposta è andata oltre l'imposizione di obblighi specifici in capo alla società dettando un articolo *ad hoc* dalla rubrica "dovere di sollecitudine degli amministratori". In particolare, l'art. 25 della proposta prevedeva che gli amministratori dovessero tener conto "nell'adempiere al loro dovere di agire nell'interesse superiore della società, delle conseguenze in termini di

⁽²²⁹⁾ L'art. 3 della proposta della Commissione li definiva come "impatto negativo sull'ambiente causato dalla violazione di uno dei divieti o degli obblighi derivanti dalle convenzioni internazionali in materia ambientale elencate nell'allegato, parte II".

⁽²³⁰⁾ Deve peraltro segnalarsi l'art. 19 della proposta della Commissione che prevedeva il potere per ciascuna persona fisica di segnalare all'autorità di controllo eventuali violazioni delle disposizioni emanate in recepimento della CSDD.

⁽²³¹⁾ Cfr. par. 1 della proposta della Commissione, p. 11.

sostenibilità”⁽²³²⁾. Si tratta di una disposizione per nulla banale in grado di incidere in maniera piuttosto significativa sui doveri degli amministratori di società di grandi dimensioni⁽²³³⁾⁽²³⁴⁾. Proprio per questo motivo, come si vedrà subito, la disposizione appena citata ha suscitato un intero dibattito in merito alla sua opportunità.

Riassunta brevemente la disciplina proposta dalla Commissione in materia di *due diligence*⁽²³⁵⁾, occorre a questo punto rilevare che la dottrina, seppur riconoscendo un passo in avanti rispetto alla precedente proposta⁽²³⁶⁾, ha ancora una volta evidenziato i limiti che, seppur forse meno evidenti rispetto alla prima proposta del 10 marzo 2021, continuavano a persistere anche in questa fase⁽²³⁷⁾. In particolare, è stato osservato che risultava ancora troppo generica l’individuazione degli impatti negativi di cui la società avrebbero dovuto occuparsi. In effetti, tali impatti erano definiti mediante rinvio a Convenzioni internazionali⁽²³⁸⁾ che rendevano davvero troppo ampio il novero dei diritti rilevanti con la diretta conseguenza che il dovere di diligenza risultava indefinito nei suoi contenuti⁽²³⁹⁾.

Alle critiche mosse dalla dottrina deve aggiungersi la dichiarazione resa in data 30 novembre 2022 dal comitato dei rappresentanti permanenti (c.d. COREPER) del Consiglio d’Europa⁽²⁴⁰⁾. In particolare, in tale documento tale comitato ha espresso la propria opinione proponendo, tra le altre cose, di cancellare la previsione dell’art. 25 “due to strong concerns expressed by Member States that considered article 25 to be an

⁽²³²⁾ Il concetto è ribadito anche dal considerando 63 della proposta della Commissione.

⁽²³³⁾ A. DACCÒ, *Spunti di riflessione su capitalismo sostenibile e strumenti a disposizione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, I, p. 387.

⁽²³⁴⁾ L’art. 25 della proposta della Commissione ricorda molto l’art. 1833 del Code civil francese così come modificato dalla Loi Pacte del 2019. In effetti – come già ricordato *supra* – ai sensi di tale norma “la société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité”. È quindi possibile rinvenire già oggi nel diritto vigente europeo una norma che prevede espressamente che gli amministratori, nel perseguimento del superiore interesse della società, debbano tenere in considerazione il principio di sostenibilità. Per un’analisi dettagliata di tale disciplina cfr. A. PIETRANCOSTA, *Codification in company law of general CSR requirements: pioneering recent french reforms and EU perspectives*, in *ECGI*, 2022, pp. 47 ss., reperibile *online*.

⁽²³⁵⁾ Per un’analisi dettagliata della normativa si rinvia a G.D. MOSCO – R. FELICETTI, *La proposta di direttiva UE in materia di corporate sustainability due diligence*, in *AGE*, 2022, pp. 185 ss.

⁽²³⁶⁾ P. MONTALENTI, *La corporate governance nella società per azioni: profili generali*, in *Trattato delle società*, diretto da V. Donativi, 2022, p. 1216 secondo il quale “la seconda proposta di direttiva del 23/02/2022 costituisce un apprezzabile sforzo di circoscrivere doveri e responsabilità, ma, per le ragioni sopra esposte, richiede ancora, a mio parere, riflessioni puntuali e specifici approfondimenti”.

⁽²³⁷⁾ Cfr. M. STELLA RICHTER, *Corporate Sustainability Due Diligence: noterelle semiserie su problemi serissimi*, in *Riv. soc.*, 2022, p. 725 il quale, per motivi che verranno analizzati nel corso del presente elaborato, afferma con una suggestiva immagine che “non sarà la Corporate Sustainability Due Diligence a salvare i ghiacciai del Bianco”.

⁽²³⁸⁾ Cfr. art. 3 della CSDD.

⁽²³⁹⁾ G.D. MOSCO – R. FELICETTI, *La proposta di direttiva UE in materia di corporate sustainability due diligence*, in *AGE*, 2022, pp. 201-202.

⁽²⁴⁰⁾ Cfr. Interinstitutional File n. 6533/22, reperibile *online*.

inappropriate interference with national provisions regarding directors' duty of care, and potentially undermining directors' duty to act in the best interest of the company”⁽²⁴¹⁾.

Ne risulta dunque un'indicazione non da poco che vorrebbe depotenziare significativamente l'eventuale portata della proposta di direttiva. Ciò che è certo è che la proposta della Commissione non ha certo lasciato indifferenti gli operatori e le istituzioni che hanno proseguito in un dialogo incessante⁽²⁴²⁾.

Tutto ciò ha portato in data 8 maggio 2023 all'approvazione da parte della Commissione affari legali del Parlamento Europeo del proprio parere sulla proposta del 23 febbraio 2022⁽²⁴³⁾. In effetti, la Commissione affari legali, una volta raccolte le posizioni di numerose altre commissioni parlamentari⁽²⁴⁴⁾, ha in parte modificato e implementato la direttiva che era stata proposta l'anno precedente dalla Commissione Europea dando vita al testo che è poi stata approvato in prima lettura dal Parlamento UE in data 1 giugno 2023.

Rispetto al testo elaborato dalla Commissione l'anno prima, la CSDD nella sua versione definitiva risulta maggiormente dettagliata e implementata in alcuni aspetti. Nonostante le forti critiche ricevute, l'Unione Europea ha quindi ritenuto di proseguire con decisione il proprio *iter* rendendo ancora più stringente il dovere di diligenza contenuto nella CSDD. Per evitare di appesantire la lettura si renderà conto qui delle modifiche considerate più rilevanti rispetto al testo licenziato il 23 febbraio 2022 dalla Commissione Europea.

Anzitutto, è bene segnalare che l'ambito applicativo della CSDD risulta essere ancora più esteso rispetto a quanto immaginato a suo tempo dalla Commissione Europea. In effetti, l'art. 2 della CSDD ha abbassato ulteriormente le soglie di rilevanza a una media di 250 dipendenti e 40 milioni di Euro di fatturato nell'ultimo esercizio. Viene dunque eliminata in questa fase la distinzione tra società operanti in settori ritenuti delicati dal legislatore europeo e le altre società.

⁽²⁴¹⁾ Cfr. Interinstitutional File n. 6533/22, p. 10, reperibile *online*.

⁽²⁴²⁾ I documenti anche intermedi delle istituzioni europee sul tema sono numerosi e tutti reperibili *online*. Per economia di spazio, nel presente lavoro non si potrà rendere conto di tutti i file interistituzionali pubblicati sul sito dell'Unione Europea.

⁽²⁴³⁾ Il report della Commissione affari legali, reperibile *online*, è stato poi approvato dal Parlamento Ue in seduta plenaria in data 31 maggio 2023.

⁽²⁴⁴⁾ In particolare, come risulta dal Report, sono stati raccolti i pareri delle seguenti commissioni parlamentari: (i) committee on foreign affairs, (ii) committee on international trade, (iii) committee on economic and monetary affairs, (iv) committee on employment and social affairs, (v) committee on the environment, public health and food safety, (vi) committee on development, (vii) committee on industry, research and energy e (viii) committee on the internal market and consumer protection.

Per quanto riguarda poi il dovere di diligenza in senso stretto, viene confermato – anche se con alcune specifiche – lo schema che vuole integrare il processo di *due diligence* nelle politiche aziendali e che deve consistere nell’identificazione e valutazione dei principali impatti negativi effettivi o potenziali sui fattori socio-ambientali e nella loro gestione in termini di prevenzione e mitigazione – se l’impatto è ancora solo potenziale – o di eliminazione – se l’impatto è effettivo.

A questo deve poi aggiungersi (i) l’art. 8b ai sensi del quale, in caso di numerosi impatti negativi effettivi o potenziali tali da rendere impossibile affrontarli tutti insieme, le società dovrà predisporre un ordine di priorità in base alla probabilità che si verifichi l’impatto negativo e alla sua gravità, (ii) l’art. 8c che prevede l’obbligo per le società che causano un impatto negativo di porvi rimedio anche mediante un ristoro ai soggetti che ne hanno subito gli effetti e (iii) l’art. 8d ai sensi del quale le società dovranno adottare misure adeguate di *engagement* con gli *stakeholders* ⁽²⁴⁵⁾.

L’ultima modifica rispetto all’originaria proposta della Commissione che mi pare rilevante sottolineare è di carattere definitorio. In effetti, la Commissione affari legali si è impegnata nel rendere maggiormente precisa la definizione di “impatti negativi sull’ambiente” che era stata individuata dalla dottrina come un problema di non poco conto dal momento che tale definizione consisteva in un mero rimando a convenzioni internazionali ⁽²⁴⁶⁾. Sul punto, è stato modificato l’Annex e, in particolare, la sua seconda parte, dove è stata aggiunto un elenco specifico delle azioni da considerarsi rientranti nel dovere di diligenza in materia ambientale. Dovranno dunque considerarsi negative quelle azioni che, ad esempio, generano un impatto sul cambiamento climatico, sulla perdita di biodiversità, sull’inquinamento di aria, acqua e terra ⁽²⁴⁷⁾. La definizione ne risulta dunque senza dubbio implementata anche se sconta ancora un consistente grado di generalità. Tale circostanza verrà approfondita nel corso del secondo capitolo, tuttavia, occorre segnalare che, in ogni caso, una più puntuale specificazione del contenuto del dovere di diligenza potrà verificarsi in sede di recepimento della direttiva garantendo dunque una maggiore certezza e rigidità alla disciplina in esame ⁽²⁴⁸⁾.

⁽²⁴⁵⁾ Si segnala poi anche il disposto dell’art. 8a ai sensi del quale anche gli investitori istituzionali e gli *asset managers* saranno tenuti ad adottare misure appropriate per indurre le società in cui hanno investito a porre fine agli impatti negativi generati.

⁽²⁴⁶⁾ G.D. MOSCO – R. FELICETTI, *La proposta di direttiva UE in materia di corporate sustainability due diligence*, in *AGE*, 2022, pp. 201-202.

⁽²⁴⁷⁾ L’elenco continua menzionando poi la deforestazione, l’eccessivo consumo di materie prime, di energia o di acqua, la degradazione degli ecosistemi marini e di terra e infine la generazione o la gestione non accurata di rifiuti anche tossici.

⁽²⁴⁸⁾ G. FERRARINI, *Corporate sustainability due diligence and the shifting balance between soft law and hard law*, 22 aprile 2022, in *Oxford Law Faculty*.

Ciò detto, l'elemento che più sorprende è, per la verità, una mancata modifica. Mi riferisco in particolare al fatto che la Commissione affari legali non ha ritenuto, nonostante indicazioni in tal senso, di eliminare o modificare il disposto di cui all'art. 25 della CSDD. Tale circostanza – che verrà debitamente affrontata nel corso del presente elaborato – conferma dunque chiaramente le intenzioni dell'Unione Europea di introdurre nella *governance* societaria i fattori socio-ambientali di cui l'amministratore dovrà tenere necessariamente conto nel perseguimento dell'interesse sociale ⁽²⁴⁹⁾.

7. L'ingresso della sostenibilità nell'ordinamento italiano: dall'art. 41 della Costituzione al Codice di Corporate Governance.

Alla progressiva inclusione del principio di sostenibilità nell'ordinamento europeo, si è inevitabilmente assistito al medesimo fenomeno anche nella disciplina del diritto societario italiano, sia in quanto tenuto al recepimento delle direttive europee sopra analizzate, sia di propria spontanea iniziativa.

Il primo atto che merita di essere segnalato è senz'altro la legge costituzionale n. 1 del 2022 che ha modificato gli artt. 9 e 41 della Costituzione ⁽²⁵⁰⁾. In particolare, con tale legge *(i)* è stato introdotto all'art. 9 della Costituzione un terzo comma ai sensi del quale la Repubblica Italiana “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”, *(ii)* è stato integrato nel suo secondo comma l'articolo 41 della Costituzione – che come noto tutela la libertà di iniziativa economica – stabilendo che l'iniziativa economica privata non possa svolgersi, oltre che a scapito della sicurezza, della libertà e della dignità umana, neanche in danno alla salute e all'ambiente e *(iii)* è stato modificato il terzo comma del medesimo articolo mediante l'aggiunta della

⁽²⁴⁹⁾ Sul punto cfr. U. TOMBARI, *Riflessioni sullo statuto organizzativo dell'impresa sostenibile*, in AGE, 2022, p. 143 secondo cui “nell'eventuale prospettiva di un'attuazione nel nostro ordinamento della (Proposta di) Direttiva in esame non sarà necessario modificare lo scopo della società; allo stesso tempo, nel perseguire quello scopo (per come definito o comunque ricavabile dall'ordinamento) gli amministratori dovranno tenere in adeguata considerazione (anche) gli interessi indicati nell'art. 25”. Nello stesso senso cfr. anche G. RACUGNO – D. SCANO, *Il dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità: verso un Green Deal europeo*, in Riv. soc., 2022, pp. 726 ss.

⁽²⁵⁰⁾ Anche nel corso dell'iter parlamentare sono stati numerosi gli autori che hanno commentato le modifiche apportate dalla legge costituzione n. 1 del 2022. In particolare, si vedano L. SALVEMINI, *Dal cambiamento climatico alla modifica della Costituzione: i passi per la tutela del futuro (non solo nostro)*, in *federalismi.it*, 2020, pp. 63 ss.; G. SANTINI, *Costituzione e ambiente: la riforma degli artt. 9 e 41 Cost.*, in *Forum di Quaderni Costituzionali*, 2021, pp. 285 ss.; M. SCIASCIA, *Riforma in itinere degli artt. 9 e 41 della Costituzione: l'habitat umano quale bene collettivo unitario*, in *Amministrativ@mente*, 2021, pp. 465 ss. Successivamente all'approvazione delle modifiche della Costituzione, si vedano L. CASSETTI, *Riformare l'art. 41 della Costituzione: alla ricerca di nuovi equilibri tra iniziativa economica privata e ambiente?*, in *federalismi.it*, 2022, pp. 188 ss.; C.F. GIAMPAOLINO, *La tutela ambientale in Costituzione alleate con i principi Esg*, in *IlSole24Ore*, 6 marzo 2022, p. 16.

possibilità per il legislatore di indirizzare e coordinare l'attività economica, pubblica e privata, non solo a fini sociali, ma anche ambientali.

Con il nuovo assetto costituzionale, pertanto, il bene giuridico dell'ambiente e più in generale della sostenibilità passa dall'incerto *status* di "valore" a quello ben più definito e resistente di "principio fondamentale" ⁽²⁵¹⁾. Sul punto, pare interessante rilevare la recente giurisprudenza della Corte Costituzionale che, pronunciandosi proprio in merito all'art. 41 Cost. ⁽²⁵²⁾, ha rilevato come sia indispensabile un bilanciamento tra beni e interessi costituzionalmente protetti ⁽²⁵³⁾ e, per quanto riguarda il caso specifico, tra la libertà di iniziativa economica e la tutela della salute e dell'ambiente. In particolare, secondo la giurisprudenza costituzionale, tale bilanciamento deve essere condotto senza consentire l'illimitata espansione di uno dei diritti, che diverrebbe "tiranno" nei confronti delle altre situazioni giuridiche costituzionalmente riconosciute e protette, che costituiscono, nel loro insieme, espressione della dignità della persona. La Corte Costituzionale ha quindi affermato che il bilanciamento deve rispondere a criteri di proporzionalità e di ragionevolezza, in modo tale da non consentire né la prevalenza assoluta di uno dei valori coinvolti, né il sacrificio totale di alcuno di loro, in modo che sia sempre garantita una tutela unitaria, sistemica e non frammentata di tutti gli interessi costituzionali implicati ⁽²⁵⁴⁾. Pertanto, anche prima della modifica della carta fondamentale, la giurisprudenza della Corte Costituzionale ha espressamente attribuito rilevanza al tema dell'ambiente e della salute in rapporto con la libertà di iniziativa economica dando pertanto un ruolo ben preciso al principio di sostenibilità che dovrà dunque essere bilanciato dal legislatore ordinario con gli altri interessi rilevanti nell'esercizio dell'attività economica privata.

⁽²⁵¹⁾ R. BIFULCO, *La legge costituzionale 1/2022: problemi e prospettive*, in *AGE*, 2022, p. 16 che con riferimento alla legge costituzionale n. 1 del 2022 parla di "decisione costituzionale di grande momento".

⁽²⁵²⁾ M. CIAN, *Principi dell'ordinamento giuridico-economico e sviluppo sostenibile in Italia e Austria*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2022, p. 105 sottolinea che "la lettura di questo articolo rimane ancora oggi fra le più tormentate dell'intera Carta" affermando tuttavia che, a suo parere, "le tematiche ESG rientrano a pieno titolo, almeno nelle loro componenti principali, tra i valori da proteggere nei confronti dell'attività economica".

⁽²⁵³⁾ Si veda da ultimo la sentenza della Corte Costituzionale n. 58 del 2018, reperibile *online*, in cui la Corte è stata chiamata a giudicare, nella vicenda che aveva visto coinvolta l'Ilva, la legittimità costituzionale del Decreto Legge n. 92 del 2015 poi abrogato e riprodotto nel Decreto Legge 83 del 2015. In tale decreto si consentiva la prosecuzione dell'attività dell'Ilva nonostante il provvedimento di sequestro preventivo dell'autorità giudiziaria per reati inerenti alla sicurezza dei lavoratori al fine di "garantire il necessario bilanciamento tra le esigenze di continuità dell'attività produttiva, di salvaguardia dell'occupazione, della sicurezza sul luogo di lavoro, della salute e dell'ambiente salubre, nonché della finalità di giustizia, l'esercizio dell'attività di impresa degli stabilimenti di interessi strategico nazionale non è impedito dal provvedimento di sequestro".

⁽²⁵⁴⁾ In senso conforme si vedano anche Corte Cost., sentenza n. 63 del 2016; Corte Cost., sentenza n. 85 del 2013; Corte Cost., sentenza n. 264 del 2012, tutte reperibili *online*.

Meritevoli di attenzione sono poi anche le conclusioni della dottrina in merito alla legge costituzione n. 1 del 2022 che, in effetti, sono state variegate. Un primo orientamento ha ritenuto che l'inclusione dell'ambiente tra i limiti della libertà di iniziativa economica rappresenti solo un'esigenza attuale di etichettare come *green* il nostro impianto costituzionale che già da anni riconosce l'ambiente come valore costituzionalmente protetto ⁽²⁵⁵⁾.

Altra parte della dottrina ritiene, al contrario, che la modifica dell'art. 41 della Costituzione rappresenta una vera e propria rivoluzione che necessariamente comporterà la modifica della costituzione economica dell'Italia ⁽²⁵⁶⁾ e paventa la diretta applicazione alle imprese da parte dei giudici ordinari o dell'art. 41 Cost. ⁽²⁵⁷⁾ o dell'art. 2 della Costituzione "filtrato" da quanto previsto dall'art. 41 della Costituzione ⁽²⁵⁸⁾.

Probabilmente, l'orientamento più condivisibile è quello che, ponendosi a metà tra i due sopra descritti, afferma che il nuovo art. 41 Cost. rappresenterà un argomento ulteriore a supporto della scelta a favore di interessi diversi e ulteriori rispetto a quello

⁽²⁵⁵⁾ L. CASSETTI, *Salute e ambiente come limiti prioritari alla libertà di iniziativa economica*, in *Federalismi.it*, 2021, p. 6 che osserva come la modifica dell'art. 41 si limita a "fotografare l'esigenza contingente di etichettare in modo vistoso con il marchio green un sistema costituzionale che in verità da diversi decenni riconosce nell'ambiente un valore costituzionalmente protetto". Cfr. anche F. D'ALESSANDRO, *Il mantello di San martino, la benevolenza del birraio e la ford modello T, senza dimenticare Robin Hood (divagazioni semi-serie sulla c.d. responsabilità sociale dell'impresa e dintorni)*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, p. 440 che definisce la modifica dell'art. 41 Cost. come un "acrobatico esercizio di cerchiobottismo" il cui unico risultato è stato quello "di scontentare tutti".

⁽²⁵⁶⁾ F. DE LEONARDIS, *La riforma bilancio dell'art. 9 Cost. e la riforma programma dell'art. 41 Cost nella legge costituzionale n. 1/2022*, in *Aperta Contrada*, 28 febbraio 2022, p. 11 che parla di carattere innovativo del nuovo art. 41 Cost.

⁽²⁵⁷⁾ P. MARCHETTI, *Il bicchiere mezzo pieno*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 343 ss. secondo il quale "è lecito chiedersi se troppo a lungo [...] si sia indugiato su di una lettura dell'art. 41, secondo comma, Cost., come norma diretta solo al legislatore, non di immediata applicazione, in netto contrasto con il crescente trend di applicazione diretta di norme costituzionali. [...] Certo, giocava un ruolo importante in questa interpretazione riduttiva dell'art. 41, secondo comma, Cost. il ricordo dell'art. 76 Aktiengesetz tedesco che in periodo nazista annoverava anche "l'interesse comune del popolo e dello stato" a criterio di corretta gestione della società per azioni. Erano solo passati poco più di dieci anni dalla depurazione delle norme del codice civile dalla funzionalizzazione agli interessi corporativi e dello stato e forte era la preoccupazione che il sistema non venisse spostato verso la economia programmata e collettivistica che pure qualche accoglienza aveva trovato a livello costituzionale. Oggi, francamente, la lettura dell'art. 41, secondo comma, non può non tener conto di tutta la legislazione europea, così come di tutti i riferimenti di organismi sovranazionali, ai valori ESG".

⁽²⁵⁸⁾ In tal senso cfr. S.A. CERRATO, *Appunti per una via italiana all'ESG*, in *AGE*, 2022, pp. 101 ss. il quale non esclude che, per imporre il rispetto del principio di solidarietà costituzionale da parte delle imprese, "un intervento sia fin superfluo atteso che – lo si ricordava sopra – è opinione diffusa in giurisprudenza che l'art. 2 della Costituzione (filtrato attraverso il disposto dell'art. 41 Cost. e i doveri di buona fede e correttezza) possa avere diretta applicazione anche in assenza di norme primarie che lo attuino concretamente". Pertanto, continua l'Autore, "il dovere di solidarietà incide in effetti direttamente sulle scelte imprenditoriali [...] imponendo all'imprenditore – come insegna la Consulta – di orientare il proprio agire secondo logiche di proporzionalità, ragionevolezza e bilanciamento fra il proprio interesse individuale ed egoistico e quello di coloro che, anche in prospettiva futura [...] possano subire gli effetti delle iniziative intraprese".

economico del solo profitto ⁽²⁵⁹⁾. In effetti, le modifiche introdotte hanno “un sicuro valore simbolico e segnaletico” ⁽²⁶⁰⁾, che certamente inciderà sui prossimi bilanciamenti di interessi legislativi e giurisprudenziali ⁽²⁶¹⁾.

Se in prospettiva futura l’art. 41 Cost. sarà in grado di influenzare le future decisioni del legislatore ordinario verso la rilevanza del principio di sostenibilità è un dato che dovrà essere verificato in futuro ⁽²⁶²⁾. In ogni caso, per la verità, il peso di tale principio ha già iniziato a farsi sentire negli ultimi atti normativi in materia di diritto societario emanati dal regolatore anche prima della legge costituzionale n. 1 del 2022.

In effetti, deve anzitutto menzionarsi il D.Lgs. n. 49 del 10 maggio 2019 che, in attuazione della sopra richiamata SHRD II, ha introdotto (i) il comma 3-*bis* dell’art. 123-*ter* TUF ⁽²⁶³⁾ ai sensi del quale la politica di remunerazione deve contribuire alla strategia aziendale, al perseguimento degli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società ⁽²⁶⁴⁾ e (ii) l’art. 124-*quinqües* TUF il quale prevede ora che gli investitori istituzionali e i gestori attivi che investono in società le cui azioni sono negoziate su mercati regolamentati dell’Unione Europea dovranno adottare e comunicare al pubblico una politica di impegno che descriva le modalità con cui integrano l’impegno in qualità di azionisti nella loro strategia di investimento. In particolare, tale politica di impegno dovrà comprendere il monitoraggio, tra le altre cose, delle attività delle società partecipate in materia di impatto sociale e ambientale oltre che i risultati non finanziari ⁽²⁶⁵⁾.

L’intento del legislatore è chiaramente rivolto a incentivare visioni di lungo periodo da parte degli azionisti e degli amministratori al fine garantire rilevanza al principio di sostenibilità. Peraltro, in merito alla politica di remunerazione, è stato

⁽²⁵⁹⁾ R. BIFULCO, *La legge costituzionale 1/2022: problemi e prospettive*, in AGE, 2022, pp. 23 ss.

⁽²⁶⁰⁾ U. TOMBARI, *Riflessioni sullo statuto organizzativo dell’impresa sostenibile*, in AGE, 2022, p. 138.

⁽²⁶¹⁾ R. BIFULCO, *La legge costituzionale 1/2022: problemi e prospettive*, in AGE, 2022, p. 20.

⁽²⁶²⁾ Secondo A. GENOVESE, *La gestione ecosostenibile dell’impresa azionaria*, il Mulino, Bologna, 2023, p. 108 l’art. 41 Cost. rappresenterebbe una riserva di legge che è stata implementata dal D.lgs. 254/2016 e dal Regolamento Tassonomia. Per tale motivo, nel momento in cui l’impresa “non persegue i target del Regolamento Tassonomia [sta], in concreto, recando un danno antiggiuridico all’ambiente (ossia [sta] impattando negativamente sull’ambiente). [Sta] producendo un danno non consentito dall’art. 41 Cost.”.

⁽²⁶³⁾ La remunerazione degli amministratori, in rapporto con il principio di sostenibilità, trova poi nell’art. 84-*quater*, comma 2-*bis*, lett. a) e b) del Regolamento Emittenti una disciplina ulteriore e di maggiore dettaglio.

⁽²⁶⁴⁾ Per un inquadramento su tale disciplina si veda C. PISTOCCHI, *Commento sub art. 123-ter TUF*, in *Commentario al testo unico della finanza*, a cura di G. Cavallaro, 2021, pp. 607 ss.; R. RUSSO, *Commento sub art. 123-ter TUF*, in *Commentario breve al testo unico della finanza*, diretto da V. Calandra Buonauro, 2020, pp. 940 ss. Per un inquadramento in merito al tema delle remunerazioni degli amministratori, cfr. M. CAMPOBASSO, *I compensi degli amministratori di società quotate: l’esperienza italiana*, in *Riv. soc.*, 2011, pp. 702 ss.

⁽²⁶⁵⁾ In generale sulla disciplina in esame si veda C. PONTECORVI, *Commento sub art. 124-quinquies TUF*, in *Commentario al testo unico della finanza*, a cura di G. Cavallaro, 2021, pp. 619 ss.; G. BALP, *Commento sub art. 124-quinquies TUF*, in *Commentario breve al testo unico della finanza*, diretto da V. Calandra Buonauro, 2020, pp. 957 ss.

osservato ⁽²⁶⁶⁾ come questa sia in grado di incidere notevolmente sul procedimento di assunzione delle decisioni strategiche da parte degli amministratori oltre che sulla loro propensione al rischio, con la conseguenza che l'integrazione del perseguimento di interessi a lungo termine della società nella politica di remunerazione ha senz'altro come possibile effetto quello di indirizzare l'operato degli amministratori ⁽²⁶⁷⁾ fissando "measurable performance-based goals" ⁽²⁶⁸⁾. Pertanto, parte della dottrina ha ritenuto che il nuovo art. 123-bis TUF darebbe la facoltà agli amministratori di perseguire finalità diverse dalla sola massimizzazione del profitto, ampliando lo spettro delle possibili politiche che gli amministratori possono porre in essere ⁽²⁶⁹⁾.

Alla normativa domestica di applicazione della SHRD II deve aggiungersi il D.Lgs. 30 dicembre 2016, n. 254 – e il relativo Regolamento Consob adottato con delibera n. 20267 del 18 gennaio 2018 – in materia di dichiarazione non finanziaria emanato in recepimento della sopra analizzata NFRD ⁽²⁷⁰⁾. Il decreto – le cui disposizioni si applicano a partire dal 1° gennaio 2017 – ripropone la disciplina dettata in sede europea che, in quanto già ampiamente descritta nel paragrafo precedente, non verrà qui riproposta. Pare tuttavia utile ripercorrere brevemente gli elementi di sostanziale differenza tra la disciplina di recepimento italiana e quella europea ⁽²⁷¹⁾, con la notazione

⁽²⁶⁶⁾ Cfr. I. CAPELLI, *La sostenibilità ambientale e sociale nelle politiche di remunerazione degli amministratori delle società quotate: la rilevanza degli interessi degli stakeholder dopo la SHRD II*, in *ODC*, 2020, pp. 555 e 557. Per una trattazione recente del tema delle politiche di remunerazione si veda G. PRESTI, *Le politiche di remunerazione*, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholder, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, pp. 187 ss. il quale sottolinea che "risulta evidente la funzionalizzazione della politica di remunerazione a una specifica configurazione dell'interesse dei soci: quello a lungo termine. Ma non solo, perché a questo si affiancano ulteriori fini che travalicano quello dei soci: la sostenibilità della società o il successo sostenibile che deve tener conto anche degli interessi degli altri stakeholder".

⁽²⁶⁷⁾ L. CALVOSA, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholder, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, p. 258.

⁽²⁶⁸⁾ B. HONG – Z.F. LI – D. MINOR, *Corporate governance and executive compensation for corporate social responsibility*, in *Journal of business ethics*, 2016, p. 199.

⁽²⁶⁹⁾ Cfr. I. CAPELLI, *La sostenibilità ambientale e sociale nelle politiche di remunerazione degli amministratori delle società quotate: la rilevanza degli interessi degli stakeholder dopo la SHRD II*, in *ODC*, 2020, p. 583.

⁽²⁷⁰⁾ Che un "bilancio ambientale" potesse rappresentare una soluzione al fine di incentivare una partecipazione attiva da parte delle imprese alla gestione dell'ambiente lo aveva già osservato con anticipo M. LIBERTINI, *La responsabilità d'impresa e l'ambiente*, in *La responsabilità dell'impresa*, 2006, pp. 226 ss. secondo cui "si devono distinguere due diversi modelli di approccio al problema di una partecipazione positiva dell'impresa alla gestione ambientale: a) un modello più semplice è quello dell'incentivazione di attività produttive speciali, atte ad assecondare determinate scelte pubbliche di politica ambientale [...]; b) un modello più complesso è quello che si propone di incentivare un bilancio ambientale positivo dell'impresa nel suo complesso, indipendentemente dal tipo di produzione a cui l'impresa si dedica. [...] L'approccio risolutivo può essere, evidentemente, solo il secondo".

⁽²⁷¹⁾ Per un'analisi esaustiva della disciplina di recepimento italiana si veda S. BRUNO, *Dichiarazione "non finanziaria" e obblighi degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2018, pp. 974 ss.

preliminare che, a ben vedere, diverse scelte del legislatore italiano in sede di recepimento della NFRD vanno nella stessa direzione della nuova CSRD.

Anzitutto, sul piano soggettivo di applicazione dell'obbligo, la disciplina italiana estende la platea di soggetti da cui pretendere l'informativa non finanziaria. In particolare, l'art. 2 del D.Lgs. 254/2016 prevede che siano soggetti alla disciplina sulla dichiarazione non finanziaria gli enti di interesse pubblico ⁽²⁷²⁾ che abbiano avuto in media durante l'esercizio un numero di dipendenti superiore a 500 e che alla data di chiusura del bilancio abbiano riportato (i) un totale dello stato patrimoniale pari o superiore a Euro 20.000.000 o (ii) un totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni pari o superiore a Euro 40.000.000.

Per quanto riguarda i contenuti della dichiarazione non finanziaria, l'art. 3 del D.Lgs. 254/2016 specifica con un maggiore grado di dettaglio rispetto alla NFRD – e quindi in linea con la nuova CSRD – i contenuti minimi della *disclosure*, prevedendo la pubblicazione di informazioni relative al rapporto tra il proprio *business* e materie come, ad esempio, l'utilizzo di risorse energetiche o idriche, l'emissione di gas o di sostanze inquinanti, l'impatto sull'ambiente, sulla salute e sulla sicurezza. Inoltre, con riferimento alle tecniche di rendicontazione, il comma 4 del medesimo articolo opera una scelta più generica della NFRD – che dovrà quindi essere rivista alla luce della nuova disciplina dettata dalla CSRD – prevedendo la possibilità per le società di adottare anche una metodologia autonoma, con il solo requisito che della scelta ne sia fornita una chiara e articolata descrizione oltre alle motivazioni per cui si intende avvalersi di tale tecnica.

Infine, la disciplina italiana prevede una forma di controllo ben più stringente rispetto a quella in origine adottata dalla NFRD. In effetti, il comma 10 dell'art. 3 richiede che il soggetto incaricato della revisione legale verifichi (i) l'avvenuta predisposizione dell'informativa non finanziaria da parte degli amministratori e (ii) la conformità delle informazioni fornite in relazione a quanto richiesto dal D.Lgs. 254/2016. Una volta effettuato tale ultimo controllo, il revisore è quindi tenuto a rilasciare un'apposita attestazione. Sul punto, è bene sottolineare come la Consob, nel proprio regolamento attuativo, non abbia deciso di imporre una *limited assurance* o una *reasonable assurance*

⁽²⁷²⁾ Così come definiti dall'art. 16 del D.Lgs. del 27 gennaio 2010, n. 39 ai sensi del quale “sono enti di interesse pubblico: a) le società italiane emittenti valori mobiliari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati italiani e dell'Unione europea; b) le banche; c) le imprese di assicurazione di cui all'articolo 1, comma 1, lettera u), del codice delle assicurazioni private; d) le imprese di riassicurazione di cui all'articolo 1, comma 1, lettera cc), del codice delle assicurazioni private, con sede legale in Italia, e le sedi secondarie in Italia delle imprese di riassicurazione extracomunitarie di cui all'articolo 1, comma 1, lettera cc-ter), del codice delle assicurazioni private”.

lasciando quindi libere le società, in attesa dell'implementazione della CSRD, di scegliere tra l'una e l'altra.

Ne risulta dunque che, rispetto alla NFRD, la disciplina italiana amplia i soggetti tenuti alla redazione della dichiarazione non finanziaria, specifica maggiormente i contenuti di tale dichiarazione e rafforza i controlli prevedendo un'attestazione del revisore: le medesime tre direttrici seguite, anche se in un secondo momento, dal legislatore europeo con la CSRD. Su questo punto, un ultimo aspetto che mi pare meritevole di essere sottolineato è che la disciplina italiana, in coerenza con la NFRD, prevede ora la possibilità per le imprese soggette all'obbligo di rendicontazione non finanziaria che non applicano politiche di sostenibilità di renderne conto al mercato indicando le ragioni di tale scelta ⁽²⁷³⁾. Tale previsione, in fase di recepimento della CSRD, dovrà essere eliminata dalla disciplina domestica con conseguenze non banali in relazione ai doveri degli amministratori ⁽²⁷⁴⁾ che saranno approfondite più avanti.

Alla luce di tali circostanze può quindi rilevarsi ancora una volta come il principio di sostenibilità, mediante il D.Lgs. 254/2016, acquisti una chiara rilevanza normativa, assumendo inevitabilmente un ruolo nella *governance* della società che dovrà rendere conto del proprio rapporto con tale principio. In effetti, come verrà approfondito nei prossimi capitoli, la richiesta trasparenza sul rispetto delle tematiche ESG da parte dell'impresa, sembra “idonea a oltrepassare il solo momento pubblicitario per allocarsi sul piano dell'organizzazione dell'impresa” ⁽²⁷⁵⁾.

Peraltro, l'emersione normativa di interessi “altri” deve rilevarsi anche in altre fonti italiane di *hard law* ⁽²⁷⁶⁾ ⁽²⁷⁷⁾. In particolare, l'art. 2428, comma 2, cod. civ. prevede che nella relazione sulla gestione devono emergere anche indicatori di risultato “non finanziari pertinenti all'attività specifica della società, comprese le informazioni attinenti

⁽²⁷³⁾ Cfr. art. 3, comma 6, D.Lgs. 254/2016.

⁽²⁷⁴⁾ Sul punto si veda il par. 2 del terzo capitolo.

⁽²⁷⁵⁾ M. MAUGERI, *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 1029.

⁽²⁷⁶⁾ Come sottolineato da P. MONTALENTI, *La nuova società quotata: quali prospettive?*, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, p. 17.

⁽²⁷⁷⁾ Per completezza, si segnala che anche nell'ambito della crisi di impresa il tema della sostenibilità pare essere ormai una questione sotto l'attenzione del legislatore e della dottrina. Sul punto, cfr. G. D'ATTORRE, *La responsabilità sociale dell'impresa insolvente*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, pp. 60 ss.; ID., *Sostenibilità e responsabilità sociale nella crisi d'impresa*, in *Diritto della crisi*, 2021, pp. 1 ss.; ID., *I principi generali del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Diritto della crisi*, 2022, pp. 9 ss.; ID., *Le regole di distribuzione del valore*, in *Il Fallimento*, 2022, pp. 1233 ss.; S. PACCHI, *La gestione sostenibile della crisi d'impresa*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 2022, pp. 1 ss.; E. RICCIARDIELLO, *Sustainability and going concern*, in *Riv. soc.*, 2022, pp. 53 ss.; A. BASSI, *La CSR doctrine di fronte ai creditor, stakeholders di prima istanza*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, 2022, pp. 175 ss.

all'ambiente e al personale". A ciò si aggiunga il disposto dell'art. 103, comma 3-*bis*, TUF ai sensi del quale il comunicato dell'emittente deve contenere anche una "valutazione sugli effetti che l'eventuale successo dell'offerta avrà sugli interessi dell'impresa nonché sull'occupazione e la localizzazione dei siti produttivi".

Infine, è bene notare che la rilevanza giuridica del principio di sostenibilità si è affermata anche nelle fonti di *soft law* e, in particolare, nel nuovo Codice di Corporate Governance approvato dal Comitato per la Corporate Governance nel gennaio 2020. Tale Codice rappresenta per molti aspetti una versione innovativa – sia nella forma che nella sostanza – rispetto al precedente Codice di Autodisciplina⁽²⁷⁸⁾: alcuni di questi elementi di novità sono meritevoli di attenzione⁽²⁷⁹⁾.

In particolare, primo fra tutti è il contenuto dell'art. 1 del Codice che prevede il "successo sostenibile" quale obiettivo che il consiglio di amministrazione deve perseguire nello svolgimento dei propri doveri⁽²⁸⁰⁾. Nello specifico, il *driver* dell'operato degli amministratori dovrà essere la "creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholder* rilevanti per la società"⁽²⁸¹⁾.

In attuazione di tale principio, l'art. 1 prosegue prevedendo che le strategie della società e del gruppo siano effettuate "in coerenza" con l'obiettivo di perseguire il successo sostenibile⁽²⁸²⁾ e che il consiglio di amministrazione esamini e approvi il piano industriale "anche in base all'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine"⁽²⁸³⁾. Inoltre, gli amministratori dovranno definire "la natura e il livello di rischio compatibile con gli obiettivi strategici della società, includendo nelle proprie

⁽²⁷⁸⁾ Per alcuni commenti sul precedente Codice e le tematiche generali sottese all'autodisciplina si rinvia a P. CATERINA, *Appunti sul codice di autodisciplina delle società quotate*, in *Giur. comm.*, 2016, I, pp. 171 ss.; P. MARCHETTI, *Il nuovo codice di autodisciplina delle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2012, pp. 37 ss.; C. ANGELICI, *Responsabilità sociale dell'impresa, codici etici e autodisciplina*, in *Giur. comm.*, 2011, I, pp. 159 ss.; N. IRTI, *Due temi di governo societario (responsabilità "amministrativa" – codici di autodisciplina)*, in *Giur. comm.*, 2003, I, pp. 693 ss.; M. MAUGERI, *Regole autodisciplinari e governo societario*, in *Giur. comm.*, 2002, I, pp. 88 ss.

⁽²⁷⁹⁾ Per una puntuale disamina di tutti gli elementi di novità cfr. N. ABRIANI, *Il nuovo codice di corporate governance*, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, pp. 125 ss.; P. MARCHETTI, *Il nuovo Codice di Autodisciplina delle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2020, pp. 268 ss.; M. VENTORUZZO, *Il nuovo codice di Corporate Governance 2020: le principali novità*, in *Le società*, 2020, pp. 439 ss. Per un commento in merito all'attuazione del Codice cfr., oltre alla relazione redatta dal Comitato Corporate Governance sull'evoluzione della corporate governance delle società quotate, P. MARCHETTI, *Sull'attuazione del Codice di Corporate Governance*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 1406 ss.

⁽²⁸⁰⁾ Cfr. Principio I del Codice di Corporate Governance 2020.

⁽²⁸¹⁾ Cfr. Definizioni del Codice di Corporate Governance 2020.

⁽²⁸²⁾ Cfr. Principio II ai sensi del quale "L'organo di amministrazione definisce le strategie della società e del gruppo ad essa facente capo in coerenza con il principio I e ne monitora l'attuazione".

⁽²⁸³⁾ Cfr. Raccomandazione n. 1, lett. a) ai sensi della quale "l'organo di amministrazione: a) esamina e approva il piano industriale della società e del gruppo ad essa facente capo, anche in base all'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine effettuata con l'eventuale supporto di un comitato del quale l'organo di amministrazione determina la composizione e le funzioni".

valutazioni tutti gli elementi che possono assumere rilievo nell’ottica del successo sostenibile”⁽²⁸⁴⁾. A ciò si aggiunga il disposto del Principio IV dell’art. 1 del Codice il quale prevede che il consiglio di amministrazione attui una politica di *engagement* e si occupi quindi di promuovere un dialogo non solo con gli azionisti, ma anche con gli altri *stakeholders* della società⁽²⁸⁵⁾. Sarà quindi necessario da un lato individuare quali siano gli *stakeholders* rilevanti per la società e successivamente definire le forme più opportune per istituzionalizzare il confronto. A tal fine, parte della dottrina ritiene che sia opportuna la predisposizione di un comitato adibito all’esame dei temi ESG⁽²⁸⁶⁾, anche se il Codice di Corporate Governance, sul punto, ha ritenuto di adottare un approccio più cauto, prevedendo come mera facoltà l’istituzione di un comitato *ad hoc*.

È quindi evidente l’intento del Comitato per la Corporate Governance di orientare la gestione della società verso una precisa direzione che viene riassunta nella formula del “successo sostenibile” che, per la verità, ha suscitato diverse reazioni scettiche da parte della dottrina che ha ritenuto tale formula troppo generica – quindi priva di effettivo contenuto giuridico – e pertanto in grado di ampliare smisuratamente la discrezionalità degli amministratori⁽²⁸⁷⁾.

In verità, pur condividendo le preoccupazioni della dottrina sopra richiamata, pare che la formula “successo sostenibile” possa assumere tratti più specifici soprattutto se letta alla luce della disciplina sopra richiamata. In particolare, si pensi al grado di specificità che il contenuto dell’informativa non finanziaria sta via via acquistando, cui

⁽²⁸⁴⁾ Cfr. Raccomandazione n. 1, lett. c) del Codice di Corporate Governance 2020.

⁽²⁸⁵⁾ In tema di politiche di *engagement* degli investitori istituzionali e della loro (almeno in linea di principio) legittimità, cfr. S. ALVARO – M. MAUGERI – G. STRAMPELLI, *Investitori istituzionali, governo societario e codici di stewardship. Problemi e prospettive*, in *Quaderni giuridici Consob*, 2019, pp. 22 ss., reperibile online.

⁽²⁸⁶⁾ P. CUOMO, *Il consiglio di amministrazione e la gestione dell’impresa nel codice di corporate governance*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 89. In senso critico però cfr. M. CIAN, *Dottrina sociale della Chiesa, sviluppo e finanza sostenibili: contributi recenti*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 67 ss. secondo il quale “queste soluzioni, pur ampiamente promosse se non altro sul piano del soft law, quando fondate sulla spontaneità dell’adozione presentano però evidenti profili di intrinseca debolezza”. In generale sulla struttura e le finalità tipiche dei comitati *ad hoc* in tema ESG, cfr. D.M. SALVIONI – F. GENNARI, *Stakeholder perspective of corporate governance and CSR Committees*, 2019, pp. 33 ss., in banca dati *ssrn*.

⁽²⁸⁷⁾ In questo senso si veda, ad esempio, M. VENTORUZZO, *Il nuovo codice di Corporate Governance 2020: le principali novità*, in *Le società*, 2020, pp. 439-440 secondo cui “è possibile che esse contribuiscano, sul piano fattuale, a colorare in certo modo l’approccio culturale alla gestione dell’impresa, suggerire attenzione a certe esigenze e dare un volto almeno apparentemente più bonario al capitalismo. Sul piano giuridico, tuttavia, le ritengo formule con poco mordente, di significato elusivo, che non possono fornire una reale guida ex ante all’operato degli amministratori, né – tantomeno – possono essere invocate ex post le decisioni o l’adempimento dei propri doveri”. Nello stesso senso cfr. M. CERA, *Le società con azioni quotate nei mercati*, Zanichelli, Bologna, 2020, p. 127; F. CUCCU, *La (in)sostenibilità del nuovo codice di corporate governance*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, p. 250. Per una critica generale all’incisività delle regole di autodisciplina sui comportamenti degli amministratori si veda G. ROSSI, *Le c.d. regole di “corporate governance” sono in grado di incidere sul comportamento degli amministratori?*, in *Riv. soc.*, 2001, pp. 6 ss.

devono aggiungersi i principi di rendicontazione di sostenibilità e il regolamento UE sulla Tassonomia con i suoi atti delegati. In effetti – ma tale aspetto verrà approfondito nei prossimi capitoli a cui quindi si rinvia per un maggior grado di dettaglio – se messo in relazione a tali elementi, sembra ragionevole poter affermare che sia possibile attribuire un qualche mordente giuridico al “successo sostenibile”.

Ciò detto, la denunciata genericità del successo sostenibile è ulteriormente ridimensionata dallo stesso Codice di Corporate Governance che non si limita a un mero richiamo al successo sostenibile operato nell’art. 1, ma direziona la discrezionalità degli amministratori attraverso tecniche di tipo organizzativo ⁽²⁸⁸⁾. In particolare, oltre a quanto già richiamato *supra* in merito alla predisposizione delle strategie aziendali e del piano industriale in coerenza con il perseguimento del successo sostenibile, deve aggiungersi il disposto dell’art. 5 del Codice ai sensi del quale la politica per la remunerazione degli amministratori, dei componenti dell’organo di controllo e del *top management* deve essere funzionale al perseguimento del successo sostenibile della società ⁽²⁸⁹⁾. Con tale norma, che pare in linea con il già citato comma 3-*bis* dell’art. 123-*ter* TUF, il Codice intende promuovere il perseguimento del successo sostenibile, prevedendo peraltro la fissazione di determinati obiettivi di *performance* che rendano misurabile il raggiungimento del successo sostenibile e quindi di quella parte variabile di compenso per gli amministratori ⁽²⁹⁰⁾.

Infine, il successo sostenibile assume un ruolo rilevante anche all’art. 6 del Codice di Corporate Governance, ai sensi del quale il sistema di controllo interno e gestione dei rischi ⁽²⁹¹⁾ deve essere in grado di garantire il successo sostenibile della società. In coerenza con tale previsione, lo stesso Codice attribuisce al comitato per il controllo interno la valutazione sull’idoneità dell’informativa finanziaria e non finanziaria

⁽²⁸⁸⁾ P. CUOMO, *Il consiglio di amministrazione e la gestione dell’impresa nel codice di corporate governance*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 82.

⁽²⁸⁹⁾ Peraltro, il rapporto del Comitato di Corporate Governance, che valuta lo stato di attuazione del Codice, ha riportato che circa il 60% delle società quotate nel 2021 hanno mostrato una correlazione tra la remunerazione degli amministratori e obiettivi di carattere non finanziario, un dato “in chiaro e significativo aumento rispetto al passato [che] dimostra una costante maggiore attenzione delle imprese per l’utilizzo di obiettivi di performance legati al raggiungimento di obiettivi strategici di tipo ambientale e sociale, soprattutto nelle società di grandi e medie dimensioni” (cfr. Relazione sull’evoluzione della corporate governance delle società quotate, 2021, p. 76, reperibile *online*).

⁽²⁹⁰⁾ La Raccomandazione 27 prevede che “la politica per la remunerazione degli amministratori esecutivi e del top management definisce: [...] c) obiettivi di performance, cui è legata l’erogazione delle componenti variabili, predeterminati, misurabili e legati in parte significativa a un orizzonte di lungo periodo. Essi sono coerenti con gli obiettivi strategici della società e sono finalizzati a promuoverne il successo sostenibile, comprendendo, ove rilevanti, anche parametri non finanziari”.

⁽²⁹¹⁾ Tale sistema viene definito dall’art. 6 del Codice come l’“insieme delle regole, procedure e strutture organizzative finalizzate ad una effettiva ed efficace identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei principali rischi”.

richiedendo in particolare un'analisi di quest'ultima per la parte rilevante ai fini della predisposizione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi ⁽²⁹²⁾.

Alla luce di quanto sopra, emerge quindi con evidenza come anche nelle fonti di *soft law* sia possibile riscontrare la presenza del principio di sostenibilità. In effetti, ciò che qui preme evidenziare è l'ulteriore "traccia normativa" di tale principio che, seppur con qualche tema di ordine applicativo ⁽²⁹³⁾, viene indicato dall'autodisciplina italiana come vero e proprio *driver* della gestione della società ⁽²⁹⁴⁾.

8. Prime conclusioni: dalla rilevanza normativa del principio di sostenibilità alla sua possibile rilevanza gestoria.

Alla luce di tutto quanto sopra, può quindi concludersi che il principio di sostenibilità "today no longer begins where the law ends" e che ha compiuto "a remarkable breakthrough in legislation, particularly that applicable to companies" ⁽²⁹⁵⁾. In effetti, può dirsi che è ormai un dato di realtà la presenza del principio di sostenibilità all'interno della legislazione moderna che sempre di più si sta occupando di trovare la corretta collocazione di tali temi affinché le imprese tengano conto in qualche modo di altre finalità oltre allo scopo di lucro ⁽²⁹⁶⁾.

⁽²⁹²⁾ La raccomandazione 35 prevede in effetti che "il comitato controllo e rischi, nel coadiuvare l'organo di amministrazione: [...] b) valuta l'idoneità dell'informazione periodica, finanziaria e non finanziaria, a rappresentare correttamente il modello di business, le strategie della società, l'impatto della sua attività e le performance conseguite, coordinandosi con l'eventuale comitato previsto dalla raccomandazione 1, lett. a); c) esamina il contenuto dell'informazione periodica a carattere non finanziario rilevante ai fini del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi".

⁽²⁹³⁾ Cfr. Relazione sull'evoluzione della corporate governance delle società quotate, 2021, p. 67, reperibile *online* che riporta il dato secondo cui solo il 43% delle società quotate esaminate ha fornito informazioni in merito al perseguimento del successo sostenibile.

⁽²⁹⁴⁾ Peraltro, in merito alla rilevanza dei codici di autodisciplina è bene sottolineare la pronuncia della Corte di Cassazione del 3 gennaio 2019, n. 5 la quale ha statuito che "la corretta applicazione dei principi appena richiamati impone di considerare cogenti, per le società, anche le norme di autodisciplina previste da disposizioni interne, ancorché maggiormente stringenti rispetto alle disposizioni di portata generale poste dalla legge, dalle fonti regolamentari o dai codici di autodisciplina. Nel momento in cui la società, all'esito di una scelta del tutto libera, decide di adottare norme di condotta aziendale e di estrinsecare tale decisione al mercato, è infatti vincolata alla loro osservanza, rappresentando la scelta di cui sopra una volontaria autolimitazione da parte dell'operatore del mercato".

⁽²⁹⁵⁾ A. PIETRANCOSTA, *Codification in company law of general CSR requirements: pioneering recent french reforms and EU perspectives*, in *ECGI*, 2022, p. 4, reperibile *online*. Sul punto, cfr. anche D. STANZIONE, *Governo dell'impresa e comportamenti socialmente responsabili: verso un diritto societario della corporate social responsibility?*, in *Riv. dir. comm.*, 2022, p. 103 secondo cui "pare indubitabile che le recenti evoluzioni normative, specie in ambito europeo, abbiano definitivamente segnato il passaggio da un approccio meramente volontaristico rispetto all'adesione a canoni di responsabilità sociale d'impresa ad uno, di contro, sostanzialmente cogente, così, in un certo senso, da obbligare l'impresa a divenire socialmente responsabile".

⁽²⁹⁶⁾ A. GENOVESE, *La "sustainable corporate governance" delle società quotate. Note introduttive*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, 2022, p. 292 afferma che "i temi della sustainable corporate governance sono quindi divenuti temi di diritto societario e di diritto dell'impresa, con disposizioni di riferimento e problemi interpretativi e applicativi". Nello stesso senso cfr. anche R. ROLLI, *"Dalla Corporate Social Responsibility alla Sustainability, alla Environmental, Social and Governance (ESG)"*, in *Rivista corporate governance*, 2022, p. 63.

Chiarita dunque la rilevanza normativa del principio di sostenibilità – che, si ricorda, è per lo più rilevabile in disposizioni di carattere inderogabile – resta a questo punto da chiedersi se sussista anche una rilevanza gestoria di tale principio⁽²⁹⁷⁾. In effetti, è inevitabile l'interrogativo in merito a quale ruolo si debba attribuire a tale principio all'interno della gestione della grande impresa che evidentemente non potrà non porsi quantomeno il problema di come gestire i temi riguardanti la sostenibilità.

Ciò che mi pare piuttosto ragionevole è che il principio di sostenibilità sia oggi una questione talmente pervasiva a livello di diritto positivo da non poter non trovare un qualche tipo di spazio all'interno delle valutazioni dei consigli di amministrazione delle grandi imprese europee che in qualche modo – si veda la disciplina dell'informativa sulla sostenibilità – sono chiamati a giustificare il proprio operato anche alla luce del rispetto dei temi ESG. Ad una rilevanza normativa del principio di sostenibilità deve quindi corrispondere una rilevanza gestoria⁽²⁹⁸⁾.

Per questa ragione, mi sembra dunque opportuno domandarsi se e a quali condizioni gli amministratori delle grandi imprese potranno o dovranno tenere conto di fattori ulteriori rispetto al puro perseguimento del lucro che dovrà quindi essere contestualizzato all'interno dell'attuale situazione economica, sociale e giuridica⁽²⁹⁹⁾.

Giunti a questo punto, nelle prossime pagine del presente elaborato si indagherà quindi se e in che termini gli amministratori avranno la facoltà di perseguire politiche attente alla sostenibilità (cfr. cap. 2) per poi prendere in considerazione l'eventuale presenza di veri e propri obblighi in grado di generare una responsabilità per gli amministratori in tema di sostenibilità (cfr. cap. 3).

⁽²⁹⁷⁾ B. SJAFJELL, *Time to get real: a general corporate law duty to act sustainably*, in *University of Oslo faculty of law legal studies research papers series n. 2022-48*, 2022, p. 1, reperibile online osserva che “it is time to get real about corporate sustainability”.

⁽²⁹⁸⁾ Sul punto cfr. F. CUCCU, *La (in)sostenibilità del nuovo codice di corporate governance*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, p. 243 secondo il quale “la corporate governance rappresenta dunque una delle leve sulle quali agire per avverare il cambiamento verso la sostenibilità”. In effetti, secondo il medesimo Autore, “il ruolo attribuito agli amministratori rappresenta senza dubbio la leva più importante delle politiche di sostenibilità aziendale”.

⁽²⁹⁹⁾ P. MONTALENTI, *La nuova società quotata: quali prospettive?*, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, p. 33 si chiede in effetti “quale deve essere il punto di equilibrio tra scopo di lucro e interessi-altri?”. In effetti, D. STANZIONE, *Scopo e oggetto dell'impresa societaria sostenibile*, in *Riv. soc.*, 2022, p. 1027 afferma che “il moderno diritto societario dovrà confrontarsi, ora e per gli anni a venire, con il delicato compito di recepire nella disciplina della governance della grande impresa le istanze sociali della sostenibilità – promosse tanto dai legislatori quanto, consistentemente, dagli investitori – ricercando tuttavia un adeguato bilanciamento fra la soddisfacente attuazione delle predette (fondamentali) istanze e l'armonica convivenza delle stesse con i principi ispiratori del sistema e – soprattutto – con il c.d. primato degli azionisti, la cui centralità nel progetto imprenditoriale merita di essere adeguatamente preservata, anche sul piano normativo”.

CAPITOLO II

L'AMBIENTE E IL SOCIALE COME FACOLTÀ PER GLI AMMINISTRATORI: LA SOCIETÀ LUCRATIVA “A SOSTENIBILITÀ LIMITATA”.

SOMMARIO: 1. L'art. 2247 cod. civ. e lo scopo di lucro: una premessa necessaria. – 2. Segue. Le origini del dibattito: la società senza scopo di lucro. – 3. Segue. I recenti sviluppi del dibattito sullo scopo di lucro. La rilevanza del contesto normativo e sociale e la sua incidenza sul perseguimento del profitto: l'esigenza di un approfondimento. – 4. La facoltà degli amministratori di perseguire politiche sostenibili nell'interesse dei soci: l'opportunità e la convenienza dei fattori ESG. – 5. Politiche sostenibili che non generano ritorno per i soci: la legittimità del perseguimento di obiettivi predeterminati ai sensi dell'art. 123-ter TUF. – 6. Segue. La generale legittimità di politiche sostenibili non lucrative: verso una società lucrativa “a sostenibilità limitata”. – 7. Il pericolo di una eccessiva discrezionalità degli amministratori. La mancanza del profitto come unico strumento per valutare l'azione degli amministratori. – 8. Segue. La (irrinunciabile) genericità del concetto di sostenibilità: verso un nuovo principio dell'ordinamento. – 9. Conclusioni: dalla società lucrativa “a sostenibilità limitata” al dovere di perseguire uno scopo di lucro sostenibile?

1. L'art. 2247 cod. civ. e lo scopo di lucro: una premessa necessaria.

Il precedente capitolo ha messo in luce, da un lato, la rilevanza normativa del principio di sostenibilità e, dall'altro lato, la necessità di ripensare il rapporto tra il potere pubblico e l'iniziativa privata al fine di trovare un giusto compromesso tra una anacronistica funzionalizzazione dell'attività di impresa al perseguimento di interessi di carattere generale e una ormai non più accettabile totale deresponsabilizzazione dell'imprenditore di fronte ai temi ambientali e sociali.

È quindi emersa la possibilità che il perseguimento di fini diversi da quello di lucro concorrano nella dinamica gestoria della grande società per azioni e orientino le decisioni degli amministratori nell'esercizio dei poteri loro conferiti dai soci.

Tale ipotesi, tuttavia, sembrerebbe trovare uno scoglio insormontabile nel disposto dell'art. 2247 cod. civ. ⁽³⁰⁰⁾ la cui lettera parrebbe indirizzare l'attività di impresa all'esclusivo perseguimento dello scopo di lucro. In effetti, non vi sono dubbi che nell'orientare “allo scopo di dividerne gli utili” l'esercizio in comune dell'attività economica da parte dei soci, il legislatore fa riferimento – esplicitamente – al c.d. lucro soggettivo e – implicitamente – al c.d. lucro oggettivo e quindi alla produzione degli utili da parte della società, necessario presupposto alla loro distribuzione.

Se risulta immediato concludere che l'art. 2247 cod. civ. ricomprende anche il c.d. lucro oggettivo, meno semplice è capire se tale finalità, espressamente prevista dal

⁽³⁰⁰⁾ Per un inquadramento generale dell'art. 2247 cod. civ. e dei temi ad esso connesso cfr. V. BUONOCORE, *Commento sub art. 2247 cod. civ.*, in *Il codice civile commentario*, diretto da P. Schlesinger, 2000, pp. 3-254; D.U. SANTOSUOSSO – M. AVAGLIANO, *Commento sub art. 2247 cod. civ.*, in *Commentario al codice civile*, a cura di E. Gabrielli, 2014, pp. 3 ss.; M. SCIUTO, *Commento sub art. 2247 cod. civ.*, in *Codice delle società*, a cura di A. Abriani, 2016, pp. 3 ss.; A. ROSSI, *Commento sub art. 2247 cod. civ.*, in *Commentario breve al diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, 2017, pp. 3 ss.

legislatore, sia vincolante in termini di esclusività per la valida costituzione e gestione di una società per azioni. In effetti, le plurime fonti legislative che danno rilevanza al principio di sostenibilità sembrerebbero porsi in contrasto con una interpretazione rigorosa delle disposizioni dell'art. 2247 cod. civ. Si tratta quindi ora di verificare quale sia la più opportuna interpretazione della locuzione “allo scopo di dividerne gli utili” per verificare se lo scopo di lucro debba considerarsi esclusivo per il fenomeno societario ovvero se fini diversi dal profitto possano trovare spazio nella vita della società.

Al fine di correttamente analizzare il tema che qui ci si propone, ritengo utile ricostruire l'articolato e ricco dibattito in materia che ha vissuto almeno due differenti fasi. In effetti, in un primo momento – analizzato nel prossimo par. 2 – la dottrina si è concentrata sulla legittimità o meno di società senza scopo lucro ⁽³⁰¹⁾ e, dunque, sulla possibilità di utilizzare la struttura societaria per fini completamente estranei al profitto. Questo confronto ha quindi visto affermarsi posizioni ben più radicali rispetto alla seconda fase del dibattito – approfondito nel par. 3 – che si è concentrato invece sulla possibilità di limitare lo scopo di lucro e in qualche modo affiancarlo ad altri fini. Nonostante sia questo secondo confronto che meglio inquadra la nostra questione, è bene partire dall'analisi di quella dottrina che si è chiesta se fosse ammissibile una società senza scopo di lucro dal momento che – come si vedrà – emergono alcuni spunti che possono utilmente illuminare il presente dibattito.

2. Segue. Le origini del dibattito: la società senza scopo di lucro.

Il punto di partenza è senz'altro rappresentato da chi ritiene imprescindibile l'indirizzo dell'attività di impresa allo scopo di lucro ⁽³⁰²⁾. In effetti, secondo tale visione, l'art. 2247 cod. civ. rappresenterebbe “l'essenza del contratto di società” e, pertanto, la divisione degli utili sarebbe “requisito di ogni negozio sociale” ⁽³⁰³⁾. Secondo tale primo orientamento, che distingue tra scopo dei contraenti e scopo della società ⁽³⁰⁴⁾, ogni

⁽³⁰¹⁾ Emblematico è infatti il titolo di uno dei contributi più rilevanti sul tema: G. MARASÀ, *Le “società” senza scopo di lucro*, Giuffrè, Milano, 1984.

⁽³⁰²⁾ In questo senso si vedano, oltre agli Autori citati *infra*, G. MINERVINI, *Il nuovo statuto tipo delle società calcistiche*, in *Riv. soc.*, 1967, p. 678 secondo cui “la presenza dello scopo di lucro, così in senso oggettivo come in senso soggettivo, è essenziale al tipo della S.p.A.”; A. CARLO, *Il contratto plurilaterale associativo*, Jovene, Napoli, 1967, pp. 55 ss.; F. GALGANO, *Delle associazioni non riconosciute e dei comitati*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, 1968, p. 80.

⁽³⁰³⁾ R. SACCO, *Società ed associazione*, in *Riv. dir. comm.*, 1950, II, pp. 168-169 in commento a Cass. 2 marzo 1949 secondo il quale “l'elemento differenziale della società rispetto all'associazione non riconosciuta è il fine di lucro o di vantaggio economico”. Nello stesso senso cfr. anche G. COTTINO, *Considerazioni sulla disciplina dell'invalidità del contratto di società di persone*, in *Riv. dir. civ.*, 1963, p. 305.

⁽³⁰⁴⁾ Sul punto cfr. F. MESSINEO, *Società e scopo di lucro*, in *Aa. Vv.*, *Studi di diritto delle società*, 1949, p. 8 secondo il quale, tuttavia, può darsi una società che non divide gli utili tra i soci mentre ritiene inammissibile quel contratto sociale che non persegue il lucro c.d. oggettivo.

contratto sociale che manchi di uno dei requisiti previsti dall'art. 2247 cod. civ. non sarebbe una società e, pertanto, il solo fatto che esistano società che non possano per statuto dividere gli utili tra i soci non sarebbe argomento di per sé sufficiente a scalfire l'essenzialità dello scopo di lucro ⁽³⁰⁵⁾.

La dottrina ha quindi messo in evidenza come la causa sociale sia costituita, “nella definizione legislativa, non dal semplice esercizio dell'impresa, o meglio dell'attività economica, ma da questo esercizio allo scopo di dividerne gli utili: il primo, anzi, in funzione strumentale rispetto al secondo” ⁽³⁰⁶⁾. Per tale motivo, viene quindi concluso che “come non vi è società senza esercizio collettivo di attività economica, così non vi è società *ex art. 2247* senza scopo di dividere gli utili” ⁽³⁰⁷⁾.

Ne risulta dunque un convinto affidamento al dato letterale dell'art. 2247 cod. civ. ⁽³⁰⁸⁾. In effetti, è stato osservato che “l'intento lucrativo emerge dalla definizione di società” e, pertanto, non sarebbe sufficiente una qualsiasi forma di esercizio collettivo dell'impresa ma resterebbe fondamentale uno specifico intento: il lucro ⁽³⁰⁹⁾. In conclusione, il contratto di società presupporrebbe dunque che l'attività abbia come fine la produzione di nuove ricchezze e, quindi, di un reddito ⁽³¹⁰⁾.

In questa prima fase è bene menzionare anche l'elaborazione di altra dottrina che, pur mantenendo lo scopo di lucro al centro del sistema societario, ha ritenuto ammissibile – mediante il richiamo al negozio indiretto – il perseguimento di scopi non lucrativi in via indiretta o comunque nella fase attuativa del contratto sociale ⁽³¹¹⁾. In effetti, secondo

⁽³⁰⁵⁾ R. SACCO, *Società ed associazione*, in *Riv. dir. comm.*, 1950, II, p. 168.

⁽³⁰⁶⁾ G. OPPO, *L'essenza della società cooperativa e gli studi recenti*, in *Riv. dir. civ.*, 1959, p. 385; ID., *Realtà giuridica dell'impresa nell'ordinamento italiano*, in *Riv. dir. civ.*, 1976, p. 596 dove si parla di “necessità dell'intento lucrativo” che ai sensi dell'art. 2247 cod. civ. costituisce quindi la causa del contratto di società.

⁽³⁰⁷⁾ G. OPPO, *L'essenza della società cooperativa e gli studi recenti*, in *Riv. dir. civ.*, 1959, p. 385 il quale continua qualificando lo scopo di lucro come “intento tipico” e “informatore di una fattispecie negoziale”. Pertanto, secondo tale autore nelle società lucrative “è causa lo scopo di dividere gli utili”. Sul punto cfr. anche A. CARLO, *Il contratto plurilaterale associativo*, Jovene, Napoli, 1967, p. 72 secondo cui “l'unica funzione attribuibile all'atto costitutivo di S.p.A. è quella di porre in essere un ente personificato con uno scopo di lucro”.

⁽³⁰⁸⁾ Cfr., ad esempio, P. RESCIGNO, *Manuale del diritto privato*, Jovene, Napoli, 1975, p. 737 il quale afferma che “dalla norma risulta dunque che è essenziale alla società lo scopo di lucro”. Nello stesso senso anche F. GALGANO, *Diritto commerciale*, Zanichelli, Bologna, 1983, p. 15.

⁽³⁰⁹⁾ G. FERRI, *Commento sub art. 2247 cod. civ.*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, 1960, p. 35 che conclude con l'affermazione secondo cui “non è società l'esercizio collettivo di un'impresa fatto a scopo di beneficenza”.

⁽³¹⁰⁾ G. FERRI, *Le società*, in *Trattato di diritto civile italiano*, fondato da F. Vassalli, 1987, pp. 22-23 secondo il quale “non sono pertanto società, quei contratti che, pur proponendosi un risultato economico (eliminazione di un danno, disciplina della produzione e della concorrenza, ripartizione dei rischi) non hanno come scopo la ripartizione realizzabile attraverso l'esercizio in comune della attività”.

⁽³¹¹⁾ T. ASCARELLI, *Riflessioni in tema di consorzi, mutue, associazioni e società*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1953, pp. 304 ss.; T. ASCARELLI, *Cooperativa e società concettualismo giuridico e magia delle parole*,

tale teoria, dovrebbe considerarsi ammissibile una società formalmente lucrativa che di fatto persegua altri fini con apposite delibere in tal senso dei soci dal momento che “anche una società in cui i soci non perseguano effettivamente, in concreto, uno scopo di lucro [...] rimane pur sempre una società. Basta, infatti, che l’attività sociale sia un’attività astrattamente lucrativa, cioè un’attività che può procurare lucro; basta per dir meglio, che il testo dell’atto costitutivo non sia in contrasto con l’art. 2247; basta, insomma, che il fine di lucro non sia escluso”⁽³¹²⁾. A prescindere dalla fondatezza della posizione appena riportata – su cui si tornerà tra poco – ciò che qui preme mettere in evidenza è un primo segnale di apertura a posizioni più possibiliste in merito alla circostanza che una società di capitali persegua anche fini diversi da quello di lucro.

In effetti, alle ricostruzioni appena descritte si è avvicinato un diverso orientamento che, al contrario, non ritiene essenziale lo scopo di lucro al fine di qualificare la causa del contratto di società. In particolare, una autorevole dottrina ha sostenuto l’“appassimento della causa lucrativa” e quindi la possibilità del perseguimento di finalità diverse da parte della società la cui struttura è da ritenersi neutra e quindi adatta a ogni scopo che i soci vogliano raggiungere⁽³¹³⁾. Ne è sorto un vivace dibattito su questa tesi che va oltre il solo dato letterale dell’art. 2247 cod. civ., i cui fondamenti appare utile ripercorrere. In particolare, la posizione in esame sembrerebbe reggersi su tre argomenti principali.

Il primo è di natura pratica e prende atto di una deviazione della prassi rispetto al modello disegnato dal legislatore con l’art. 2247 cod. civ. Nello specifico, viene rilevato che nella pratica, oltre a numerosissimi esempi di utilizzo delle s.p.a. per fini “conformi” all’art. 2247 cod. civ., sono riscontrabili casi in cui i soci hanno utilizzato il modello della s.p.a., approfittando della sua struttura organizzativa particolarmente evoluta, per fini diversi dal perseguimento dello scopo di lucro⁽³¹⁴⁾. In particolare, viene fatto riferimento – oltre che a casi in cui i soci costituivano società immobiliari al solo fine di limitare la

in *Riv. soc.*, 1957, pp. 428 ss. secondo il quale “il carattere strumentale della società [...] moltiplica le società che indirettamente servono a tutti gli usi. [...] La strumentazione tecnica delle società di capitali è tanto superiore a quella di altri enti, la sua libertà di manovra tanto maggiore, tanto numerose le possibilità di un perseguimento in via indiretta di fini diversi quando vi consentano amministratori e soci, che è naturale la fioritura di società, ed innanzitutto di società di capitali, per scopi indiretti”.

⁽³¹²⁾ In questo senso W. BIGIAMI, *La professionalità dell'imprenditore*, Cedam, Padova, 1948, p. 57. Nello stesso senso cfr. anche A. GRAZIANI, *Diritto delle società*, Morano Editore, Napoli, 1962, pp. 69-70.

⁽³¹³⁾ La voce senza dubbio più autorevole di questo orientamento è quella di G. SANTINI, *Tramonto dello scopo lucrativo nelle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 1973, pp. 151 ss. Cfr. anche P. SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1985, p. 130 il quale afferma che “si è sbiadito il modello funzionale societario, impoverendolo della componente lucrativa – che pure la fraseologia legislativa e la tradizione che l’ha preparata indicano come essenziale”.

⁽³¹⁴⁾ In particolare, cfr. G. SANTINI, *Tramonto dello scopo lucrativo nelle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 1973, pp. 153-154.

propria responsabilità e ottenere vantaggi fiscali – all'intervento dello Stato nell'economia mediante la costituzione di s.p.a. ⁽³¹⁵⁾. È evidente, secondo questo orientamento, che l'azione del potere pubblico come operatore economico non è determinato dall'intento di conseguire un profitto, ma si pone come obiettivo la realizzazione di finalità di carattere generale ⁽³¹⁶⁾ che comportano il degrado del lucro a scopo secondario e meramente eventuale ⁽³¹⁷⁾. La dottrina cita come esempi di tale prassi le società per la gestione di autostrade – peraltro recentemente tornata in mano allo Stato – o le società per la gestione di fiere o porti ⁽³¹⁸⁾. Proprio in ragione di questo, è stato quindi osservato che, ammessa la possibilità per lo Stato di perseguire fini diversi da quello di lucro, non si vedono ragioni ostative per negare cittadinanza a organizzazioni societarie tra privati che non si pongano come obiettivo il perseguimento del lucro ⁽³¹⁹⁾. Sempre sul medesimo piano, vengono poi evidenziati ulteriori scostamenti della prassi rispetto alla lettera dell'art. 2247 cod. civ. In particolare, è stato messo in evidenza:

⁽³¹⁵⁾ Aspetto questo sottolineato anche da G. ROSSI, *Impresa pubblica e riforma delle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1971, p. 299.

⁽³¹⁶⁾ T. ASCARELLI, *Tipologia delle S.p.A. e disciplina giuridica*, in *Riv. soc.*, 1959, p. 1013 sottolinea in effetti che nelle società a prevalente partecipazione pubblica lo scopo ultimo è quello di contribuire a un equilibrato sviluppo economico dello Stato.

⁽³¹⁷⁾ M.T. CIRENEI, *Le associazioni sportive società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1970, p. 483.

⁽³¹⁸⁾ G. SANTINI, *Tramonto dello scopo lucrativo nelle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 1973, p. 154 il quale peraltro cita il caso – poi conclusosi con la pronuncia del Trib. Roma, 28 gennaio 1972, in *Foro it.*, 1972, c. 2674 – dell'Ente Ceto Medio che era stato costituito sotto forma di s.p.a. ma senza scopo di lucro al fine di realizzare, con il contributo dello Stato, case popolari per terzi non soci.

⁽³¹⁹⁾ Cfr., in particolare, M.T. CIRENEI, *Le associazioni sportive società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1970, p. 485 il quale afferma “se si ammette che l'imprenditore, ente pubblico od operatore privato, possa intervenire sul mercato mosso da intenti diversi da quello di conseguire un profitto e che la sua stessa azione economica possa essere ispirata a criteri di economicità e non di lucro, non si vede perché non possa parlarsi di società laddove più soggetti si accordano per gestire collettivamente un'impresa senza perseguire né soggettivamente, né obiettivamente attraverso una politica economica adeguata, la realizzazione di un incremento patrimoniale nelle economie individuali”.

- (i) la possibilità – verificatasi nella prassi a partire dagli anni '70 ⁽³²⁰⁾ e poi regolata dalla Legge n. 91 del 23 marzo 1981 ⁽³²¹⁾ – per le associazioni calcistiche di costituirsi sotto forma di s.p.a. pur non avendo come fine ultimo quello di perseguire il profitto ⁽³²²⁾;
- (ii) il fatto che il legislatore abbia previsto la disciplina delle società cooperative in cui ruolo fondamentale è esercitato dallo scopo mutualistico che la cooperativa si propone di perseguire ⁽³²³⁾;
- (iii) la norma contenuta nell'art. 2615-ter cod. civ. secondo cui è possibile utilizzare il modello delle società per azioni – ma non solo – per l'organizzazione e il perseguimento dei fini consortili delineati dall'art. 2602 cod. civ. ⁽³²⁴⁾.

Alla luce di tutti questi elementi, a parere di questo secondo orientamento, sarebbe dunque ammessa la possibilità di asservire la struttura societaria al perseguimento di scopi diversi da quello di lucro in ragione dei dati emergenti dalla realtà degli operatori economici e della normativa dettata dal legislatore. Ma non è tutto.

A questo primo argomento se ne aggiunge un secondo che si fonda essenzialmente sulla disciplina del momento iniziale e del momento finale della vita della società. In particolare, quanto alla costituzione della società, la dottrina osserva che, una volta iscritta nel registro delle imprese, la società “esiste formalmente anche se i soci non svolgono

⁽³²⁰⁾ Pare particolarmente interessante il caso, seppur risalente, della costituzione della Unione Sportiva Rovereto S.p.A. nel febbraio del 1970 il cui statuto non prevedeva il perseguimento dello scopo di lucro, bensì la formazione e la gestione di squadre di calcio. Il caso suscita attenzione per il fatto che in un primo momento il Tribunale di Rovereto – con decreto in data 2 marzo 1970 – rifiutò l'omologazione dell'atto costitutivo ritenendolo “non conforme al diritto vigente” per la principale ragione che la società non si prefiggeva il perseguimento dello scopo di lucro e non consentiva la distribuzione di utili tra i soci. Il decreto del Tribunale, in effetti, osservava che “sicuramente manca nei pretesi soci della società omologanda lo scopo di lucro [...]. Si è in presenza di un'attività, magari anche economica (spettacoli calcistici a pagamento, commercio di giocatori, ecc.) ma rivolta a soddisfare un interesse non economico”. Contro la pronuncia del Tribunale di Rovereto fu poi proposto reclamo davanti alla Corte d'Appello di Trento che, contraddicendo la statuizione di primo grado, omologò con decreto del 18 maggio 1970 l'atto costitutivo dell'Unione Sportiva Rovereto S.p.A. ritenendo non corretta l'interpretazione strettamente letterale posta in essere dal Tribunale di Rovereto dell'art. 2247 cod. civ. dal momento che non tiene conto “della realtà attuale in cui le associazioni sportive, specie quelle la cui attività è esclusivamente destinata al football, costantemente operano”. Per tale ragione, la Corte d'Appello di Trento ha ritenuto che “il Tribunale non abbia usufruito dello spazio giuridico che la norma suddetta concede all'interprete”. Il caso è riportato e commentato da M.T. CIRENELI, *Le associazioni sportive società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1970, p. 467.

⁽³²¹⁾ Cfr. in particolare, l'art. 10 di tale legge.

⁽³²²⁾ Sul punto si vedano G. SANTINI, *Tramonto dello scopo lucrativo nelle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 1973, p. 152; P. SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1985, p. 131.

⁽³²³⁾ M.T. CIRENELI, *Le associazioni sportive società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1970, p. 487.

⁽³²⁴⁾ P. SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1985, p. 131. Sul tema si veda anche P. VERRUCOLI, *La società cooperativa*, Giuffrè, Milano, 1958, pp. 106 e 140 secondo cui lo scopo mutualistico sarebbe un “elemento causale aggiuntivo”, mentre la vera e propria causa della società consisterebbe nell'esercizio dell'attività di impresa. Lo scopo di lucro dovrebbe degradarsi a semplice “motivo”.

ancora attività effettiva né intendono rivolgere l'attività a fini reali di lucro" e, pertanto, la struttura societaria resiste anche ai cambiamenti non dichiarati dell'oggetto e dello scopo della società⁽³²⁵⁾. La circostanza che l'ente esista a prescindere dall'attività in concreto esercitata dai soci costituirebbe dimostrazione del fatto che, a prescindere dal perseguimento dello scopo di lucro o meno, la s.p.a. regolarmente iscritta nel registro delle imprese sarebbe in grado di resistere a cambiamenti concretamente messi in atto dai soci e, quindi, di esistere. A questo, la dottrina in esame aggiunge, con riferimento alla fine della vita della società, che mentre è prevista una causa di scioglimento per il raggiungimento dell'oggetto sociale, non è al contrario prevista una medesima disposizione con riferimento alla mancanza di causa (lucrativa) della società. L'assenza di tale disposizione confermerebbe ancora una volta l'assenza di rilevanza del perseguimento del profitto da parte della società⁽³²⁶⁾.

Infine, il terzo e ultimo fondamento individuato dalla dottrina consiste nel fatto che l'art. 2332 cod. civ., nel prevedere le cause di nullità della società, non fa espressamente menzione allo scopo lucrativo quale elemento la cui mancanza è in grado di far venir meno il contratto concluso tra i soci⁽³²⁷⁾. Tale circostanza, pertanto, dovrebbe portare a considerare pienamente valido l'atto costitutivo che manchi di orientare al lucro l'attività della società⁽³²⁸⁾.

Da tutti questi elementi appena citati, mediante un parallelismo con la struttura che caratterizza le cambiali, viene dunque concluso che, essendo la causa del contratto la funzione tipica economico-sociale che il contratto mira a realizzare, "non sarà lecito rimanere ancorati alla definizione originaria quando la realtà economico-sociale evolve e consente di prescindere dalla causa tipica (e tradizionale)" e, pertanto, "possono legittimamente sussistere società in cui la causa finisca coll'essere inesistente o puramente eventuale"⁽³²⁹⁾. Sarebbe quindi da ritenersi ideologicamente neutra la struttura della società per azioni che rappresenta un mero fatto organizzativo dell'impresa strumentale e adattabile ai più svariati contenuti⁽³³⁰⁾.

⁽³²⁵⁾ G. SANTINI, *Tramonto dello scopo lucrativo nelle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 1973, p. 158.

⁽³²⁶⁾ G. FRÈ, *Società per azioni*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, 1972, p. 782. Sul punto cfr. anche G. SANTINI, *Tramonto dello scopo lucrativo nelle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 1973, pp. 158-159.

⁽³²⁷⁾ P. SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1985, p. 130.

⁽³²⁸⁾ G. SANTINI, *Tramonto dello scopo lucrativo nelle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 1973, p. 159.

⁽³²⁹⁾ G. SANTINI, *Tramonto dello scopo lucrativo nelle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 1973, p. 161. Sul punto si vedano anche A. FALZEA, *Brevi note sui caratteri differenziali tra società e associazione*, in *Giur. compl. Cass. Civ.*, 1947, p. 996.

⁽³³⁰⁾ G. ROSSI, *Impresa pubblica e riforma delle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1971, p. 299 il quale sostiene la "strumentalità e neutralità ideologica dell'istituto delle società per azioni e [la] conseguente sua enorme

Alla luce di quanto sopra, emerge dunque la c.d. “strutturizzazione” della società per azioni la quale sarebbe ormai destinata a servire scopi diversi da quella originaria e tipica funzione lucrativa che il legislatore con l’art. 2247 cod. civ. aveva individuato⁽³³¹⁾. In effetti, da più parti è avanzata l’idea che al profitto non venisse più attribuito alcun valore sociale e che, pertanto, il tradizionale punto di partenza della logica della società sarebbe stato “scardinato”⁽³³²⁾.

Ne risulta quindi che, pur essendo la lettera dell’art. 2247 cod. civ. apparentemente netta, lo scopo di lucro non è rimasto un tema pacifico per la dottrina. In effetti, agli autori appena analizzati che hanno sostenuto con forza il tramonto dello scopo lucrativo, si è opposto chi, al contrario, ha ritenuto irrinunciabile l’essenzialità del profitto nell’attività della società.

In particolare, si è anzitutto negata la sussistenza del primo argomento – quello che faceva leva sulla prassi di sfruttare l’organizzazione societaria per fini diversi dal lucro – sostenendo che finché la struttura utilizzata dai contraenti è di tipo privato, la circostanza che questa venga utilizzata dallo Stato per mettere in atto un qualche tipo di intervento pubblico non sarebbe in grado di far degradare la fattispecie addirittura a un’ipotesi diversa da quella scelta dalle parti⁽³³³⁾. Allo stesso modo, anche l’utilizzo delle associazioni calcistiche per arrivare a identificare una società non lucrativa è stata definita come una “forzatura” dal momento che nemmeno si preoccupa di verificare se effettivamente di società si tratti⁽³³⁴⁾. Pertanto, se è pur vero che lo scopo di lucro non è

capacità di adattamento”. Di “progressiva neutralità delle forme giuridiche rispetto ai contenuti economici” parla anche P. RESCIGNO, *Fondazione e impresa*, in *Riv. soc.*, 1967, p. 832.

⁽³³¹⁾ G. SANTINI, *Tramonto dello scopo lucrativo nelle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 1973, p. 163 il quale poi aggiunge che “è ora che si aprano gli occhi di fronte ai fenomeni attuali e si adeguino gli istituti non più alla nozione concettualistica offertaci dal codice con l’art. 2247, ma alla diversa realtà legislativa che è venuta creandosi in piena coerenza con le mutate situazioni socio-economiche del nostro paese e con l’atteggiamento degli ordinamenti stranieri più vicini al nostro”. Cfr. inoltre E. ZANELLI, *Oggetto sociale e attività economica nella società e nell’associazione*, in *Riv. soc.*, 1961, pp. 385 ss. secondo il quale elemento differenziale tra società e associazione è normalmente il perseguimento dello scopo di lucro e dello scopo ideale, “ma preminente rilevanza assume, su ogni altra caratteristica, la natura dell’oggetto sociale nella sua posizione funzionale: l’attività economica”.

⁽³³²⁾ G. MINERVINI, *L’evoluzione del concetto d’impresa*, in *Riv. soc.*, 1976, pp. 503-504 che quindi riconosce “una caduta del concetto di impresa” e “una perdita d’identità dell’impresa”.

⁽³³³⁾ G. RAGUSA MAGGIORE, *L’impresa nell’associazione, nella fondazione e nella cooperativa*, in *Vita not.*, 1981, p. 436 il quale prosegue affermando che “non si comprende così come possano essere portate ad esempio di società nelle quali sia evaporato lo scopo di lucro le società per le autostrade, per le fiere, per i porti o altre attività del genere solo perché – si dice – sono assenti azionisti privati e quindi nel perseguimento di interessi pubblicitistici non possono essere lesi interessi altrui”. Evidenzia il medesimo fenomeno anche G. MARASÀ, *Le società*, Giuffrè, Milano, 1991, p. 114. Nello stesso senso cfr. anche G. COTTINO, *Diritto societario*, Cedam, Padova, 2006, p. 7.

⁽³³⁴⁾ G. RAGUSA MAGGIORE, *L’impresa nell’associazione, nella fondazione e nella cooperativa*, in *Vita not.*, 1981, p. 437. Anche G. MARASÀ, *Le società*, Giuffrè, Milano, 1991, p. 222 sottolinea che “la presenza di una o più clausole che contraddicono lo scopo di lucro in uno dei suddetti momenti della vita sociale impedirà l’omologazione-iscrizione della società”.

necessariamente esclusivo ma può essere combinato con scopi diversi (come quello mutualistico, pubblicistico e sportivo) che sono in grado di attenuarne la rilevanza concreta, ciononostante, secondo questa dottrina, la struttura societaria non può essere considerata neutra dal momento che “deve essere riempita da un fenomeno imprenditoriale diretto alla produzione di nuova ricchezza”⁽³³⁵⁾.

Anche il secondo argomento sopra riportato – che faceva riferimento alla disciplina del momento iniziale e finale della società – viene ritenuto privo di pregio sul presupposto che l’uso di una determinata forma non implica necessariamente l’applicazione della relativa disciplina. In effetti, dovendo tenere distinti da un lato la società come forma organizzativa e dall’altro l’attività di impresa che la società si propone di esercitare, a seguito dell’iscrizione verrebbe ad esistenza la sola società che tuttavia non potrebbe considerarsi un imprenditore se separata dall’attività economica⁽³³⁶⁾. A questo deve poi aggiungersi che, nonostante l’esercizio in comune di un’attività economica sia una parte decisiva della causa del contratto di società, necessita tuttavia di essere integrato dal tipo di risultato e della relativa destinazione cui i soci intendono orientarlo a pena di rimanere neutro e di rendere quindi impossibile identificare tra le varie fattispecie associative quella prescelta dai contraenti⁽³³⁷⁾. Pertanto, secondo tale orientamento, l’attività economica esercitata in comune non sarebbe da sola in grado di determinare come struttura prescelta dalle parti quella delle società di capitali, salvo che sia indicato chiaramente il perseguimento dello scopo di lucro, elemento caratterizzante di tale categoria.

Per quanto riguarda poi il terzo argomento – che valorizzava l’assenza dello scopo di lucro dalla disciplina della nullità del contratto di società – la dottrina in esame lo ritiene insufficiente dal momento che da per presupposto l’esito positivo – che secondo questo orientamento è tutt’altro che scontato – del passaggio precedente all’applicazione dell’art. 2332 cod. civ. e cioè l’omologazione da parte del giudice dell’atto costitutivo –

⁽³³⁵⁾ G. FERRI, *Le società*, in *Trattato di diritto civile italiano*, fondato da F. Vassalli, 1987, p. 23. Cfr. anche G. MARASÀ, *Le società*, Giuffrè, Milano, 1991, p. 183 il quale ribadisce che lo scopo di lucro rappresenta “un elemento essenziale della causa del contratto di società”.

⁽³³⁶⁾ G. RAGUSA MAGGIORE, *L’impresa nell’associazione, nella fondazione e nella cooperativa*, in *Vita not.*, 1981, p. 438 il quale continua utilizzando sostanzialmente il medesimo argomento anche con riferimento da un lato agli artt. 2272 e 2448 cod. civ. in materia di scioglimento della società e dall’altro lato all’art. 2332 cod. civ. Secondo tale Autore, il fatto che tali articoli non prendano in considerazione la mancanza dello scopo lucrativo, piuttosto che suggerire la non essenzialità di quest’ultimo, sarebbe piuttosto sintomatico ed esemplificativo del fatto che l’assenza dello scopo di lucro darebbe vita formalmente ad una società regolata però dalla disciplina della sua effettiva struttura.

⁽³³⁷⁾ G. MARASÀ, *Le “società” senza scopo di lucro*, Giuffrè, Milano, 1984, p. 92.

controllo ormai non più previsto a seguito della sua abolizione da parte della Legge n. 340 del 24 novembre 2000 e oggi demandato al notaio *ex art.* 2330 cod. civ. – ⁽³³⁸⁾.

A ciò deve aggiungersi un ulteriore argomento di tipo sistematico. Viene infatti osservato che la neutralità della struttura societaria e quindi la possibilità che manchi lo scopo di lucro nella s.p.a. comporterebbe un sovvertimento del sistema del codice civile dal momento che annullerebbe la contrapposizione tra le associazioni del libro primo e le società del quinto libro del codice ⁽³³⁹⁾. Pertanto, anche per tale motivo, non potrebbe concepirsi una struttura societaria che non sia funzionalmente indirizzata al perseguimento dello scopo di lucro.

Per i motivi sopra esposti, si è quindi negata la possibilità di inquadrare il contratto di società tra quei negozi – come la cambiale – in cui è possibile fare astrazione della causa dal momento che, se è pur vero che la libertà negoziale permette ai contraenti di porre in essere strutture contrattuali predeterminate per fini diversi da quelli in origine pensati dal legislatore, è vero allo stesso tempo che successivamente a tale operazione si deve stabilire se il negozio cui hanno fatto ricorso le parti rimanga integro nella sua struttura ovvero muti nella sostanza. Nello specifico, viene argomentato che mentre la cessione di un credito a fine di liberalità non è in grado di mutare la struttura del contratto che quindi rimane nella sua essenza una cessione del credito, lo stesso non può dirsi per il contratto di società. La conclusione di tale ultimo contratto per fini di liberalità mina, secondo questo orientamento, l'essenza della struttura societaria e, per questo motivo, “la causa del contratto di società non può dunque mutare dalla sua consistenza se non a patto di modificare lo schema societario, spingendolo in uno stampo diverso. In questo senso non può quindi discutersi di ammissibilità dell'astrazione della causa dal contratto di società in maniera analoga all'astrazione cambiaria” ⁽³⁴⁰⁾.

Questa conclusione è stata poi ulteriormente arricchita dalla posizione di uno degli autori che forse più chiaramente ha affermato l'essenzialità dello scopo di lucro quale

⁽³³⁸⁾ G. FERRI, *Le società*, in *Trattato di diritto civile italiano*, fondato da F. Vassalli, 1987, p. 24 il quale poi aggiunge un argomento ulteriore, non più attuale a seguito della modifica dell'art. 2332 cod. civ. ad opera della riforma del diritto societario del 2003, secondo cui “l'art. 2332 cod. civ. nuovo stile prevede come ipotesi di nullità della società al n. 1, la mancanza dell'atto costitutivo, al n. 2 la mancata stipulazione dell'atto costitutivo nella forma dell'atto pubblico. Orbene, se si vuole attribuire una funzione autonoma a queste due disposizioni, come mi sembra necessario, si deve escludere che la prima ipotesi possa essere confusa con la seconda e si deve ritenere che la mancanza dell'atto costitutivo sia formula equivalente a quella usata nell'art. 2332 vecchio stile di nullità dell'atto costitutivo e che riguardi proprio le ipotesi in cui manchi uno dei requisiti essenziali del contratto di società, quali previsti nell'art. 2247 cod. civ.”.

⁽³³⁹⁾ G. FERRI, *Le società*, in *Trattato di diritto civile italiano*, fondato da F. Vassalli, 1987, p. 24.

⁽³⁴⁰⁾ G. RAGUSA MAGGIORE, *L'impresa nell'associazione, nella fondazione e nella cooperativa*, in *Vita not.*, 1981, pp. 438-439. Nello stesso senso cfr. G. FERRI, *Le società*, in *Trattato di diritto civile italiano*, fondato da F. Vassalli, 1987, p. 23.

causa societaria ritenuta indispensabile⁽³⁴¹⁾. In effetti, pur individuando nel lucro la causa del contratto di società, è stata poi sostenuta – seppur con riferimento al momento della distribuzione degli utili – la c.d. “elasticità della causa” nel senso che “ogni funzione tipica ha una certa capacità di assorbimento nei confronti di altri scopi, pur diversi”⁽³⁴²⁾. Per tale motivo, sono state quindi ritenute ammissibili devoluzioni altruistiche anche continuative sempre che non comportino un sostanziale scostamento con il fine di lucro che deve caratterizzare l’attività posta in essere dalla società. Ne emerge quindi un’ulteriore apertura verso fini diversi da quello di lucro che potrebbero rilevare nella vita della società a patto di non snaturare lo scopo di lucro che deve caratterizzare l’attività economica posta in essere dall’organizzazione societaria.

Pertanto, secondo tale differente orientamento, sarebbe lecito al massimo parlare di “attenuazione dello scopo lucrativo” ma non di un suo tramonto dal momento che, seppur convivendo in alcune occasioni con altri scopi, quello lucrativo rimane – e deve rimanere – il principio guida delle società di capitali⁽³⁴³⁾.

Si è quindi ripercorso – seppur brevemente e senza alcuna pretesa di esaustività – la prima fase del dibattito originatosi nel secolo scorso in merito alla centralità o meno dello scopo di lucro nel fenomeno societario e mi pare che entrambe le posizioni appena descritte portino a proprio sostegno argomenti meritevoli di particolare attenzione. Seppur sia ancora prematuro prendere una posizione specifica sul punto prima di aver contestualizzato nell’attuale sistema legislativo e socio-culturale il tema che si sta qui analizzando, è utile a mio parere sin da subito fare alcune precisazioni.

Anzitutto – come già accennato in apertura del presente capitolo – anche se gli autori sopra menzionati prendono in considerazione tale eventualità, non si vuole qui indagare la possibilità o meno per una società di capitali di porre in essere esclusivamente attività che esulano dal perseguimento dello scopo di lucro. Ciò che si vuole verificare in questa sede è se, nel perseguimento dello scopo di lucro, sia ammissibile per gli amministratori attuare politiche che tengano conto anche di interessi diversi dal profitto.

⁽³⁴¹⁾ G. MARASÀ, *Le “società” senza scopo di lucro*, Giuffrè, Milano, 1984, pp. 83-84.

⁽³⁴²⁾ G. MARASÀ, *Le “società” senza scopo di lucro*, Giuffrè, Milano, 1984, pp. 123 ss. il quale quindi conclude che “in definitiva, devoluzioni altruistiche parziali sono ammissibili sia se previste nel contratto sociale sia, in linea di massima, se non previste; sono, inoltre, compatibili con la causa tipica del contratto anche quando assumono carattere continuativo cosicché la loro tematica esula da quella delle società senza fine di lucro”. Nello stesso senso già V. VIVANTE, *Trattazione di diritto commerciale*, Vallardi, Milano, 1923, p. 37 secondo il quale non sarebbe necessario che “tutto il guadagno vada distribuito dai soci” dal momento che questo può essere destinato a “più nobili fini, come contributo dell’impresa a quei sensi di solidarietà sociale che ne agevolano l’esercizio”.

⁽³⁴³⁾ G. FERRI, *Le società*, in *Trattato di diritto civile italiano*, fondato da F. Vassalli, 1987, pp. 24-25.

Chiarita la diversa prospettiva della presente indagine, con specifico riferimento al merito delle argomentazioni spese dalla dottrina, ritengo che non possa essere decisiva – di per sé sola – la lettera della norma al fine di sciogliere in un senso o nell’altro il dibattito in esame. In effetti, sebbene sia un fattore che evidentemente sarebbe errato non prendere in debita considerazione, mi pare tuttavia troppo semplice e sbrigativo liquidare la questione con il semplice riferimento all’art. 2247 cod. civ. Per la verità, tale disposizione sembrerebbe lasciare qualche margine ad interpretazioni che allo stesso tempo non siano contro la lettera della legge ma che non si limitino ad un suo richiamo.

È bene a questo punto rilevare che non convince l’argomentazione di quella parte della dottrina ⁽³⁴⁴⁾ che ritiene dimostrata la non essenzialità dello scopo di lucro per il fatto che la società esista a prescindere dall’attività in concreto svolta dopo che sia avvenuta la sua iscrizione nel registro delle imprese. In effetti, tale circostanza non sembra essere sufficiente a dimostrare l’assunto di partenza dal momento che non si vede come l’esercizio in concreto di una attività diversa da quella prevista nello statuto possa elevarsi ad argomento in grado di dimostrare un principio di diritto poi applicabile ad ogni fattispecie. Peraltro, occorre ricordare che gli atti compiuti al di fuori di quanto previsto in statuto saranno da considerarsi contrari al disposto dell’art. 2380-*bis* cod. civ. che, nel prevedere la competenza esclusiva degli amministratori nella gestione della società, specifica che questi “compiono le operazioni necessarie per l’attuazione dell’oggetto sociale” ⁽³⁴⁵⁾.

Neppure persuade l’argomento che vedrebbe nell’assenza dello scopo di lucro quale causa di scioglimento della società la dimostrazione del fatto che il profitto non sia essenziale per la vita della società. In effetti, anzitutto pare eccessivo in questo caso far discendere dal silenzio della legge una conclusione di sistema di tale importanza che forse una semplice lacuna legislativa non ha la forza di dimostrare. Oltre a tale circostanza, non si vede come la mancanza dello scopo di lucro possa determinare lo scioglimento della società *ex art.* 2272 cod. civ. dal momento che tale articolo prevede fisiologici momenti di fine della vita della società. La mancanza dello scopo di lucro – ipotesi eccezionale e sicuramente non fisiologica – potrebbe al più rilevare ai sensi dell’art. 2332 cod. civ. – e qui veniamo al terzo argomento principale della dottrina favorevole alla società senza

⁽³⁴⁴⁾ Si fa in particolare riferimento a G. SANTINI, *Tramonto dello scopo lucrativo nelle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 1973, p. 158; G. FRÈ, *Società per azioni*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, 1972, p. 782.

⁽³⁴⁵⁾ Per una applicazione di tale principio ad atti gestori compiuti in violazione delle disposizioni statutarie cfr. Cass., 3 marzo 2010, n. 5152; Cass., 12 marzo 1994, n. 2430; Cass., 18 giugno 1987, n. 5353 tutte reperibili in banca dati *DeJure*.

scopo di lucro – quale elemento in grado di determinare la nullità del contratto sociale. Anche tale eventualità, tuttavia, non convince anzitutto perché, ancora una volta, dal silenzio del legislatore si fa discendere una importante conclusione di sistema. A ciò si aggiunga il fatto che il n. 3 dell’art. 2332 cod. civ. prevede oggi quale causa di nullità la contrarietà a norme imperative che, per buona parte della dottrina ⁽³⁴⁶⁾, ricomprende il caso della mancanza dello scopo di lucro nell’atto costitutivo della società in violazione dell’art. 2247 cod. civ. Ciò detto, mi pare in ogni caso decisiva la circostanza che tale impostazione non considera che prima dell’attivazione dell’art. 2332 cod. civ. vi è il filtro di legittimità rappresentato dal controllo operato dal notaio che ha proprio la funzione di non permettere l’iscrizione di quelle società che non corrispondono ai canoni dettati dal codice civile. Per questo motivo, non persuade come argomento a favore della possibilità di non perseguire il profitto da parte di una società la circostanza che questa non possa essere dichiarata nulla per la mancanza dello scopo di lucro.

Il profilo che invece ritengo maggiormente decisivo tra quelli addotti a favore del “decadimento” dello scopo di lucro – e che infatti verrà poi ripreso nel prossimo par. 3 – è il fatto che il panorama legislativo, culturale ed economico del tempo spingevano in una direzione tale per cui lo scopo di lucro non era più centrale come lo era stato fino a quel momento. È evidente che i richiami fatti dalla risalente dottrina appena analizzata – alle cooperative, alle associazioni calcistiche, ai consorzi, ecc. – non sono per la maggior parte più attuali e non possono quindi essere presi a dimostrazione di nulla. Tuttavia, pare utile chiarire sin da subito – e su questo si avrà modo di tornare con maggiore dettaglio – che una lettura dell’art. 2247 cod. civ. non possa prescindere dagli elementi accidentali che lo circondano che quindi avranno un ruolo determinante nell’illuminare quella locuzione “allo scopo di dividerne gli utili” che è stata scritta ormai 80 anni fa dal legislatore e che da quel momento è stata oggetto di numerosi dibattiti.

Chiusa l’analisi di questa prima fase del dibattito italiano è bene a questo punto evidenziare che la questione dello scopo di lucro e del perseguimento di fini diversi da parte delle società ha subito un mutamento di prospettiva. In effetti, prima negli Stati

⁽³⁴⁶⁾ Sul punto si veda D.U. SANTOSUOSSO – M. AVAGLIANO, *Commento sub art. 2247 cod. civ.*, in *Commentario al codice civile*, a cura di E. Gabrielli, 2014, pp. 14-15; G. COTTINO, *Diritto societario*, Cedam, Padova, 2006, p. 3.

Uniti ⁽³⁴⁷⁾ e poi in Europa ⁽³⁴⁸⁾ si sono avanzate proposte differenti che, invece di eliminare del tutto lo scopo di lucro dalla struttura societaria, lo hanno affiancato al soddisfacimento di interessi ulteriori e diversi. Oggetto di dibattito non è più quindi una società senza scopo di lucro, bensì una società che, oltre al profitto, persegue anche altri interessi. In effetti, dopo decenni di dominio del c.d. *shareholderism* puro sarebbe stato forse troppo azzardato sostenere la totale assenza dello scopo di lucro tra gli scopi della società. In questa prospettiva probabilmente aveva visto bene chi con qualche anno di anticipo aveva elaborato il già menzionato concetto di “causa lucrativa elastica” in forza del quale era possibile integrare nella politica societaria il perseguimento di interessi diversi oltre a quello del profitto ⁽³⁴⁹⁾.

Preso atto di questo, esaminate le posizioni della dottrina più risalente, pare a questo punto maturo il tempo per analizzare la posizione della dottrina più recente e, dunque, chiedersi se lo scopo di lucro e la massimizzazione del profitto debbano considerarsi come assolutamente vincolanti per gli amministratori della società ovvero se il contesto attuale permetta (o imponga) a quest’ultimi di godere di discrezionalità in merito alle scelte gestorie.

3. Segue. I recenti sviluppi del dibattito sullo scopo di lucro. La rilevanza del contesto normativo e sociale e la sua incidenza sul perseguimento del profitto: l’esigenza di un approfondimento.

Il dibattito in merito alla centralità o meno dello scopo di lucro all’interno della struttura societaria non si è sopito e ha continuato ad animare la dottrina anche in tempi più recenti ⁽³⁵⁰⁾. Per la verità, gli schieramenti sembrano anche in questa fase inizialmente dividersi tra chi sostiene che lo scopo di lucro debba necessariamente caratterizzare la

⁽³⁴⁷⁾ A. CARROL, *A three-dimensional conceptual model of corporate social performance*, in *Academy of management journal*, 1979, Vol. 4, pp. 497-505; S.P. SETHI, *A conceptual framework for enviromental analysis of social issues and evaluation of business response patterns*, in *Academy of management review*, 1979, Vol. 4, pp. 63-74; L.E. PRESTON – J.E. POST, *Private management and public policy: the principle of public responsibility*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, 1975.

⁽³⁴⁸⁾ Si pensi al già citato Libro Verde della Commissione UE del 2001, dal titolo “*Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese*” e alla Comunicazione della Commissione, *A renewed EU strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility*, 2011, reperibili *online*.

⁽³⁴⁹⁾ Che, peraltro, è stata ripresa qualche decennio dopo dal medesimo Autore: G. MARASÀ, *Imprese sociali, altri enti del terzo settore, società benefit*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 19.

⁽³⁵⁰⁾ F.M. MUCCIARELLI, *Perseguire un diritto societario “sostenibile”: un obiettivo sincero?*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, 2022, p. 186 descrive il dibattito che si sta qui ripercorrendo come “infinto”.

struttura societaria affinché questa possa considerarsi tale e chi, al contrario, nega tale assunto.

In particolare, quanto al primo orientamento, è bene citare le voci di chi ritiene fermamente che “lo scopo di lucro è naturalmente insito nel concetto di impresa”⁽³⁵¹⁾ dal momento che esso sarebbe elemento di qualificazione della fattispecie societaria⁽³⁵²⁾ volto a vietare scelte degli amministratori in violazione dell’interesse dei soci alla redditività della propria partecipazione⁽³⁵³⁾.

In effetti, viene osservato che il lucro rappresenta un requisito naturale dell’impresa per il fatto che senza di esso l’intero sistema dell’economia di mercato non avrebbe più significato dal momento che è proprio il lucro che viene distribuito ad incoraggiare e giustificare l’investimento⁽³⁵⁴⁾. Senza la promessa di un futuro profitto, non vi sarebbe incentivo all’investimento.

Ciò premesso, secondo questo orientamento, sarebbero quindi “del tutto inconsistenti le ragioni che hanno indotto a svalutare la parte finale dell’art. 2247”⁽³⁵⁵⁾. In effetti, se da un lato è innegabile che la società è ormai sempre più un organismo utilizzato per perseguire fini diversi da quello di lucro – sia di fatto che di diritto – allo stesso tempo queste circostanze rappresentano eccezioni che creano una serie di ipotesi diverse da quella classica individuata dall’art. 2247 cod. civ. ma che non intaccano in

⁽³⁵¹⁾ V. BUONOCORE, *L’impresa*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da V. Buonocore, 2002, p. 87 ove anche una ricostruzione del dibattito sul tema. Nello stesso senso cfr. anche G. MARASÀ, *Impresa, scopo di lucro ed economicità*, in *AGE*, 2014, p. 36; J.M. COUTINHO DE ABREN, *CSR – “responsabilità” senza responsabilità (legale)?*, in *Giur. comm.*, 2019, I, p. 1090.

⁽³⁵²⁾ G. GRIPPO – P. MORANDI, *Commento sub art. 2247 cod. civ.*, in *Commentario delle società*, a cura di G. Grippo, 2009, p. 14. Cfr. anche A. ROSSI, *Commento sub art. 2247 cod. civ.*, in *Commentario breve al diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, 2017, p. 13. Anche U. TOMBARI, *Corporate social responsibility (CSR), Environmental social governance (ESG) e “scopo della società”*, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, p. 43 afferma che “lo scopo della società è fortemente condizionato dal paradigma della lucretività scolpito dall’art. 2247 c.c.”.

⁽³⁵³⁾ M. MAUGERI, “*Pluralismo*” e “*monismo*” nello scopo della s.p.a. (glosse a margine del dialogo a più voci sullo Statement della Business Roundtable), in *ODC*, 2019, pp. 638-639; ID., *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, *Riv. soc.*, 2019, pp. 992 ss.

⁽³⁵⁴⁾ G. BONFANTE – G. COTTINO, *L’imprenditore*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, Cedam, Padova, 2001, pp. 437 ss. i quali affermano che “il lucro dunque nella realtà delle cose pare affermarsi con prepotenza come un requisito naturale dell’impresa” dal momento che “solo con il lucro distribuito ai soci si incentiva l’investimento nelle imprese, condizione per il loro sviluppo e per le utilità che da esso derivano, questa volta non per i soli proprietari ma per il sistema economico generale”. Cfr. poi sempre G. COTTINO, *Le società di persone*, Zanichelli, Bologna, 2019, pp. 30 ss. che sostanzialmente ripropone la medesima conclusione ma con l’interessante precisazione che il profitto non deve comprimere gli interessi e i valori altri rispetto al lucro. Nello stesso senso cfr. anche S.A. CERRATO, *Appunti per una “via italiana” all’ESG*, in *AGE*, 2022, pp. 72-73.

⁽³⁵⁵⁾ F. GALGANO, *Diritto commerciale*, Zanichelli, Bologna, 2009, p. 17.

alcun modo la sostanza del principio lucrativo che rimane centrale e inderogabile ⁽³⁵⁶⁾. Anzi, come affermato dal Consiglio di Stato, sarebbe proprio l'introduzione di nuove discipline come la società benefit e le imprese sociali che finirebbero “per riaffermare (anziché sminuire) la forza della categoria giuridica tipizzante, imperniata (proprio e tra l'altro) sul fine di lucro” ⁽³⁵⁷⁾. D'altronde, come affermato dalla Cassazione, è solo in presenza di specifiche deroghe alla disciplina del codice civile che potrebbe ammettersi una struttura organizzativa con un “fine pubblico incompatibile con la causa lucrativa prevista dall'art. 2247 cod. civ.” ⁽³⁵⁸⁾.

Addirittura, con particolare riferimento alla società benefit, autorevole dottrina ⁽³⁵⁹⁾ ha valorizzato e letto nel senso di escludere la possibilità per le società non benefit di perseguire fini diversi dal lucro il comma 379 della Legge n. 208 del 28 dicembre 2015 ai sensi del quale “le società diverse dalle società benefit, qualora intendano perseguire anche finalità di beneficio comune, sono tenute a modificare l'atto costitutivo o lo statuto, nel rispetto delle disposizioni che regolano le modificazioni del contratto sociale o dello statuto, proprie di ciascun tipo di società”.

Alla luce di quanto sopra viene quindi concluso che lo scopo di lucro è “essenziale” in quanto l'attività posta in essere dalla società deve necessariamente essere

⁽³⁵⁶⁾ G. COTTINO, *Diritto societario*, Cedam, Padova, 2006, p. 7. Nello stesso senso cfr. G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, Utet, Torino, 2020, pp. 24 ss.; S.A. CERRATO, *Appunti per una “via italiana” all'ESG*, in *AGE*, 2022, p. 78.

⁽³⁵⁷⁾ Cons. St., 14 maggio 2019, n. 1433, in *Foro amm.*, 2019, p. 827 cui aderisce E. CODAZZI, *Scopo di lucro e di beneficio comune nel passaggio da società non benefit a società benefit*, in *ODC*, 2021, p. 1248 secondo cui “le disposizioni che escludono o limitano lo scopo di lucro nelle società di capitali, configurandosi come eccezioni, sarebbero idonee a ribadire la portata generale della regola derogata”.

⁽³⁵⁸⁾ Cass. 7 febbraio 2017, n. 3196, in banca dati *DeJure* cui ancora una volta aderisce E. CODAZZI, *Scopo di lucro e di beneficio comune nel passaggio da società non benefit a società benefit*, in *ODC*, 2021, p. 1250 la quale quindi conclude che “l'attuale quadro normativo conferma o comunque non consente di indiscutibilmente superare la centralità dello scopo lucrativo nelle società di capitali, dovendosi una qualsiasi limitazione dello stesso basarsi su di una specifica disposizione di legge e quindi su di una ben precisa ratio normativa”.

⁽³⁵⁹⁾ F. DENOZZA – A. STABILINI, *La società benefit nell'era dell'investor capitalism*, in *ODC*, 2017, p. 10 secondo cui “quanto al tema della possibilità per la società non benefit di esercitare, in misura rilevante, attività volte al bene comune e prive di qualsiasi finalità lucrativa, la nostra opinione è che questa possibilità, ammesso che esistesse prima della legge sulle società benefit (cosa di cui peraltro dubitiamo fortemente) non è oggi più consentita nel nostro ordinamento e si porrebbe in espresso contrasto con il richiamato art. 379. Le società lucrative potranno continuare a compiere occasionali e marginali atti di beneficenza e, ovviamente, atti e attività che siano nell'immediato non remunerative, ma che possano essere comunque considerate come indirettamente strumentali rispetto ai fini lucrativi della società (come nel classico esempio delle attività filantropiche in grado di assicurare all'impresa sociale una positiva visibilità in maniera non diversa da una spesa di tipo direttamente pubblicitario). Attività che non siano neppure indirettamente connesse con il perseguimento dello scopo di lucro sociale, se anche potevano essere esercitate prima, non possono più essere esercitate adesso”.

produttiva di nuova ricchezza da redistribuire alla società stessa, ai soci e anche a terzi purché questo non sviscerali la causa lucrativa della società⁽³⁶⁰⁾.

A tale orientamento restrittivo si è poi contrapposta un'altra corrente che, al contrario, sostiene che “la società appare oggi come uno schema organizzativo astratto *bon a tout faire*”⁽³⁶¹⁾. Dal momento che i fondamenti di tale tesi sono in parte differenti da quelli esaminati in precedenza, è bene riassumerli brevemente.

Il primo spunto che fa propendere per questa conclusione è offerto dalla disciplina della trasformazione eterogenea da e in società di capitali rinvenibile negli artt. 2500-*septies*, 2500-*octies* e 2500-*novies* cod. civ. Tale disciplina è ritenuta decisiva da questa dottrina per il fatto che l'art. 2500-*octies* cod. civ., nel prevedere la possibilità per le associazioni di trasformarsi in società per azioni, non richiede alcun cambio di scopo⁽³⁶²⁾. Questa circostanza confermerebbe il fatto che una s.p.a. non debba necessariamente perseguire il profitto, dal momento che lo scopo dell'associazione, all'esito della trasformazione, potrebbe rimanere esattamente il medesimo.

Ulteriore nuovo argomento a sostegno della neutralità dello scopo di lucro è ricavato dalla disciplina delle società di capitali unipersonali. In particolare, viene osservato che, se il contratto di società può sembrare ancora disciplinato dall'art. 2247 cod. civ., “non altrettanto può dirsi per l'atto unilaterale costitutivo di s.r.l. [...] per la intrinseca inidoneità dell'atto unilaterale a fondare un'attività comune allo scopo di dividerne gli utili”⁽³⁶³⁾. Tale teoria risulterebbe poi ulteriormente confermata dalla modifica della rubrica dell'art. 2247 cod. civ. da “nozione” a “contratto di società” che, seppur non decisiva, rappresenterebbe un campanello d'allarme nel senso dello

⁽³⁶⁰⁾ D.U. SANTOSUOSSO – M. AVAGLIANO, *Commento sub art. 2247 cod. civ.*, in *Commentario al codice civile*, a cura di E. Gabrielli, 2014, p. 15.

⁽³⁶¹⁾ F. DI SABATO, *Società in generale società di persone*, in *Trattato di diritto civile del consiglio nazionale del notariato*, diretto da P. Perlingieri, 2004, p. 47; ID., *I fini sociali dell'impresa etica*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 634. Cfr. anche A. ROSSI, *S.r.l. unipersonale e “tramonto dello scopo lucrativo”*, in *Giur. comm.*, 1997, I, pp. 115 ss.; P. GIANNITTI, *Aspetti problematici dello scopo di lucro (a proposito del 50° anniversario del codice civile)*, in *Giur. it.*, 1998, p. 338 secondo il quale “lo scopo lucrativo, come elemento essenziale caratterizzante la società, si è venuto affievolendo fino al punto di consentire il ricorso alla struttura societaria anche quando il lucro – non solo sostanzialmente, ma anche formalmente – viene considerato dalle parti come meramente eventuale (magari anche mediante un'apposita clausola)”. Cfr. anche P. MONTALENTI, *Dall'impresa all'attività economica: verso una nuova sistematica?*, in *AGE*, 2014, p. 47.

⁽³⁶²⁾ M. PORZIO, “...allo scopo di dividerne gli utili”, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 666. Nello stesso senso cfr. C.G. CORVESE, *La trasformazione eterogenea in società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2005, pp. 41 ss. Contra cfr. G. PALMIERI, *Autonomia e tipicità nella nuova trasformazione*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 2007, p. 118.

⁽³⁶³⁾ A. ROSSI, *S.r.l. unipersonale e “tramonto dello scopo lucrativo”*, in *Giur. comm.*, 1997, I, p. 124.

“svilimento” dello scopo di lucro e della sua inapplicabilità alle s.r.l. unipersonali ⁽³⁶⁴⁾. In effetti, la dottrina in esame non trova ragioni sufficienti per giustificare il fatto che il diritto a costituire una società senza scopo di lucro debba spettare solo al singolo e non a una pluralità di soggetti ⁽³⁶⁵⁾: una volta superato lo scopo di lucro nel momento della costituzione della s.r.l., non si vede come questo possa riacquistare vigore nel corso dell’esecuzione del negozio. Pertanto, così come deve ritenersi ammissibile una società unipersonale senza scopo di lucro, la medesima conclusione dovrà necessariamente adottarsi anche per le società pluripersonali ⁽³⁶⁶⁾.

In conclusione, tale dottrina ritiene che, “contrariamente a quanto risulta dalla definizione dell’art. 2247, le società sono strumenti plurifunzionali” e che, pertanto, “le strutture, i modelli organizzativi societari, si adattano quindi a cause diverse dalla lucrativa e dalla mutualistica in relazione alle quali sono concepiti” ⁽³⁶⁷⁾. Per questo motivo, non si vedono “ragioni per considerare l’organizzazione della s.p.a. incompatibile con l’esercizio di attività non lucrative” ⁽³⁶⁸⁾.

Tutto ciò chiarito, occorre a questo punto dare atto dell’orientamento che pare attualmente dominante – e che si pone a metà strada tra i due sopra descritti – secondo cui sebbene la causa lucrativa rimanga ancora oggi centrale nella società di capitali, ciononostante queste potrebbero, nel perseguimento del profitto, attuare politiche per il soddisfacimento anche di altri interessi ⁽³⁶⁹⁾. Si è quindi sostenuta la possibilità per le società di perseguire un lucro che sia sostenibile ⁽³⁷⁰⁾ dal momento che sarebbe necessario

⁽³⁶⁴⁾ C.G. CORVESE, *La trasformazione eterogenea in società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2005, pp. 3-4. Nello stesso senso anche A. ROSSI, *S.r.l. unipersonale e “tramonto dello scopo lucrativo”*, in *Giur. comm.*, 1997, I, p. 124.

⁽³⁶⁵⁾ M. PORZIO, “...allo scopo di dividerne gli utili”, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 666 che riprende una domanda già contenuta in W. BIGIARI, *Difesa dell’imprenditore occulto*, Cedam, Padova, 1962, pp. 42 ss.

⁽³⁶⁶⁾ A. ROSSI, *S.r.l. unipersonale e “tramonto dello scopo lucrativo”*, in *Giur. comm.*, 1997, I, pp. 139 ss.; M. PORZIO, “...allo scopo di dividerne gli utili”, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 666.

⁽³⁶⁷⁾ G.C.M. RIVOLTA, *Diritto delle società*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da R. Costi, 2015, p. 11. Cfr. anche M. LIBERTINI, in *Lo statement della Business Roundtable sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, a cura di A. Perrone, in *ODC*, 2019, p. 602 il quale afferma che “il testo dell’art. 2247 c.c. non deve essere sopravvalutato”. Sostiene la non essenzialità dello scopo di lucro anche L. DE ANGELIS, *Ancora sullo scopo e sulla disciplina delle società consortili*, in *Le società*, 2018, pp. 26 ss.

⁽³⁶⁸⁾ M. LIBERTINI, *Un commento al manifesto sulla responsabilità sociale d’impresa della Business Roundtable*, in *ODC*, 2019, p. 633.

⁽³⁶⁹⁾ Per la verità, tale tesi sembra essere stata anticipata da G. OPPO, *Diritto dell’impresa e morale sociale*, in *Riv. dir. civ.*, 1992, p. 19 secondo il quale “se non si può pretendere di cancellare il profitto dal fine e dal metodo imprenditoriali, meno ancora si può subordinare la legittimazione giuridica e sociale dell’impresa al perseguimento del profitto o orientare la disciplina dell’impresa in funzione esclusiva del perseguimento del profitto o considerare la realizzazione o il rispetto di ogni altro valore coinvolto nell’attività di impresa solo in chiave di conciliazione con il fine soggettivo del profitto anziché con il fine oggettivo della produttività”.

⁽³⁷⁰⁾ M. CIAN, *Clausole statutarie per la sostenibilità dell’impresa: spazi, limiti e implicazioni*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 476 ss.; ID, *Sulla gestione sostenibile e i poteri degli amministratori: uno spunto di riflessione*,

un ripensamento del dogma per il quale momento essenziale del contratto di società sarebbe il profitto ⁽³⁷¹⁾. In particolare, seppur si ritenga incompatibile con la previsione dell'art. 2247 cod. civ. il perseguimento di soli fini diversi dal profitto ⁽³⁷²⁾, ciononostante la dottrina in esame non ha rilevato motivi che impediscano a una società per azioni di perseguire obiettivi di sostenibilità ⁽³⁷³⁾. Questa conclusione non elimina la vocazione lucrativa delle società di capitali che, pertanto, dovrà rimanere, ma al tempo stesso non impedisce ad una s.p.a. di porsi come obiettivo il perseguimento del profitto con mezzi che siano sostenibili ⁽³⁷⁴⁾. Quest'ultimo orientamento mi pare il più equilibrato e meritevole di essere approfondito.

In effetti, anzitutto ritengo non possa essere ignorato il disposto dell'art. 2247 cod. civ. e quindi la funzionalizzazione dell'attività d'impresa al perseguimento dello scopo di lucro. Nello specifico, la logica del profitto mi sembra ineludibile e dunque dovrà permanere all'interno della struttura organizzativa della società orientandone l'operato. Convincente sul punto – oltre al dato letterale della norma – è la circostanza che è proprio la promessa di un profitto futuro ad incentivare l'investimento da parte dei risparmiatori. Qualora si eliminasse tale prospettiva si rischierebbe di arrecare insostenibili effetti

in *ODC*, 2021, p. 1139; ID., *Dottrina sociale della Chiesa, sviluppo e finanza sostenibili: contributi recenti*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 65 ss. Nello stesso senso, cfr. A. DACCÒ, *Spunti di riflessione su capitalismo sostenibile e strumenti a disposizione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, I, p. 378.

⁽³⁷¹⁾ A.A. CARRABBA, *Scopo di lucro e autonomia privata*, Edizioni scientifiche italiane, Napoli, 1994, p. 36 il quale poi a p. 112 afferma che “i tipi societari indicano esclusivamente il come di una certa attività e non già il perché della stessa”. Pertanto, essendo la società una “struttura organizzativa nella sua essenza neutra”, lo “scopo lucrativo può quindi penetrare con minor o maggior peso nella causa del contratto, può essere affiancato o sostituito da altre pure programmabili finalità”.

⁽³⁷²⁾ R. COSTI, *La responsabilità sociale dell'impresa e il diritto azionario italiano*, in *La responsabilità sociale dell'impresa per i trent'anni di giurisprudenza commerciale*, 2006, pp. 98 ss. il quale ritiene l'art. 2247 cod. civ. norma inderogabile e pertanto nulle quelle clausole che confliggano con tale norma. Tuttavia, ammette che non “debba essere considerata nulla, in quanto confliggente con il dettato dell'art. 2247, una clausola con la quale si stabilisca che il perseguimento del lucro oggettivo deve avvenire nel rispetto degli interessi dei consumatori, dei fornitori e della comunità”. Nello stesso senso cfr. L. PAPI, *Verso un modello di enlightened governance? A proposito dei doveri di gestione responsabile*, in *La responsabilità sociale d'impresa tra diritto societario e diritto internazionale*, a cura di M. Castellanetta e F. Vessia, 2019, p. 245.

⁽³⁷³⁾ M. STELLA RICHTER, *Forma e contenuto dell'atto costitutivo della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 2004, pp. 242 ss.; ID., *Società benefit e società non benefit*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, p. 273; ID., *Corporate social responsibility, social enterprise, benefit corporation: magia delle parole?*, in *Vita not.*, 2017, p. 958.

⁽³⁷⁴⁾ Parlano di “sustainable value creation” – che comunque non elimina il profitto come elemento intrinseco all'attività di impresa – anche B. SJAFJELL – G. TSAGAS, *Integrating sustainable value creation in corporate governance, in Sustainable value creation in the European Union*, a cura di B. Sjaafjell, G. Tsagas e C. Villiers, Cambridge University Press, 2023, pp. 226 ss.; B. SJAFJELL, *Time to get real: a general corporate law duty to act sustainably*, in *University of Oslo faculty of law legal studies research papers series n. 2022-48*, 2022, pp. 1 ss., reperibile online.

negativi sul mercato che vedrebbe depressa la propria capacità di attrarre liquidità da soggetti terzi ⁽³⁷⁵⁾.

Se quanto appena detto è vero, allo stesso tempo mi sembrerebbe irragionevole e privo di giustificazioni ignorare l'emersione e l'ormai evidente rilevanza normativa del principio di sostenibilità di cui si è dato atto nel precedente capitolo. Sul punto, basti menzionare (i) il (nuovo) disposto dell'art. 41 Cost. ⁽³⁷⁶⁾, (ii) la disciplina della rendicontazione sulla sostenibilità ⁽³⁷⁷⁾, (iii) gli art. 123-ter, comma 3-bis e 124-quinquies del TUF in materia di remunerazione degli amministratori e di politiche di impegno ⁽³⁷⁸⁾, e (iv) il successo sostenibile come delineato dal Codice di Corporate Governance ⁽³⁷⁹⁾.

Si pensi poi al fatto che l'ordinamento consente la costituzione (i) di strutture societarie senza scopo di lucro come, ad esempio, le s.p.a. di gestione di mercati regolamentati di strumenti finanziari ⁽³⁸⁰⁾ e le s.p.a. per la gestione di fondi mutualistici che non possono distribuire utili ⁽³⁸¹⁾ e (ii) la costituzione di società che bilancino il perseguimento dello scopo di lucro con altre finalità ⁽³⁸²⁾.

⁽³⁷⁵⁾ Sottolinea tale circostanza R. SACCHI, in *Lo statement della Business Roundtable sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, a cura di A. Perrone, in ODC, 2019, p. 599 il quale afferma che “nel porre limiti esterni all'azione dell'impresa occorre tener conto dell'esigenza di raggiungere un equilibrio fra la tutela dei vari stakeholder e la salvaguardia di un certo tasso di redditività di investimento, per evitare di disincentivare l'investimento azionario, che è la preconditione per il funzionamento del sistema”.

⁽³⁷⁶⁾ Si ricorda che, così come modificato dalla legge costituzionale 1 del 2022, l'art. 41 Cost. prevede che l'iniziativa economica privata non possa svolgersi, oltre che a scapito della sicurezza, della libertà e della dignità umana, neanche in danno alla salute e all'ambiente. In effetti, sembra che il nuovo art. 41 Cost. rappresenti un primo fattore in grado di giustificare scelte a favore di interessi diversi e ulteriori rispetto a quello economico del solo profitto dal momento che le modifiche introdotte hanno un valore in grado di incidere sui bilanciamenti di interessi legislativi e giurisprudenziali. In questo senso cfr. R. BIFULCO, *La legge costituzionale 1/2022: problemi e prospettive*, in AGE, 2022, pp. 20 ss.; U. TOMBARI, *Riflessioni sullo statuto organizzativo dell'impresa sostenibile*, in AGE, 2022, p. 138. In effetti, come osservato dalla dottrina, l'intento dell'art. 41 della Costituzione è proprio quello di delegittimare gestioni dell'impresa che si preoccupano esclusivamente della massimizzazione del profitto (cfr. V. BUONOCORE, *La responsabilità dell'impresa tra libertà e vincoli*, in *La responsabilità dell'impresa*, 2006, p. 62).

⁽³⁷⁷⁾ Tale disciplina, come noto, obbliga le grandi imprese europee a pubblicare informazioni riguardanti il proprio impatto sui fattori ambientali e sociali – e viceversa. La circostanza che siano richiesti obbligatoriamente dati riguardanti fattori diversi dal profitto o che comunque sono paralleli ad esso disvela la rilevanza di tali fattori che quindi potranno in qualche modo essere ricompresi nella gestione della società.

⁽³⁷⁸⁾ Sul punto si ricorda che il D.Lgs. n. 49 del 10 maggio 2019, in attuazione della SHRD II, ha introdotto il comma 3-bis dell'art. 123-ter TUF ai sensi del quale la politica di remunerazione deve contribuire alla strategia aziendale, al perseguimento degli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società e l'art. 124-quinquies TUF il quale prevede ora che gli investitori istituzionali e i gestori attivi che investono in società le cui azioni sono negoziate su mercati regolamentati dell'Unione Europea dovranno adottare e comunicare al pubblico una politica di impegno che descriva le modalità con cui integrano l'impegno in qualità di azionisti nella loro strategia di investimento. In particolare, tale politica di impegno dovrà comprendere il monitoraggio, tra le altre cose, delle attività delle società partecipate in materia di impatto sociale e ambientale oltre che i risultati non finanziari.

⁽³⁷⁹⁾ Come già rilevato l'art. 1 del Codice prevede il “successo sostenibile” quale obiettivo che il consiglio di amministrazione deve perseguire nello svolgimento dei propri doveri.

⁽³⁸⁰⁾ Previste dall'art. 80, primo comma, TUF.

⁽³⁸¹⁾ Cfr. art. 11, primo comma, della Legge n. 59 del 31 dicembre 1992.

⁽³⁸²⁾ Il riferimento è alle società benefit introdotte nel nostro ordinamento dalla Legge n. 208 del 28 dicembre 2015.

Peraltro, proprio con riferimento a tali ultime società, non pare cogliere nel segno l'argomento che valorizza il comma 379 della Legge n. 208 del 28 dicembre 2015 e lo interpreta nel senso di escludere la possibilità per società non benefit di perseguire fini diversi dal lucro. Si ritiene di non condividere tale conclusione per il fatto che una simile lettura tradirebbe le finalità promozionali del legislatore il quale – come visto nel primo capitolo del presente elaborato – è sempre più orientato a favorire politiche imprenditoriali favorevoli al principio di sostenibilità⁽³⁸³⁾. Non si vede per quale motivo, nel dettare una disciplina che mira a promuovere il perseguimento di benefici comuni, il legislatore avrebbe dovuto imporre una simile limitazione. La disposizione contenuta nel comma 379 dovrebbe piuttosto leggersi nel senso di apporre un onere alle società che vorrebbero fregiarsi della qualifica di benefit – con tutte le agevolazioni del caso – di adeguarsi alla relativa normativa⁽³⁸⁴⁾.

Insomma, nella ricerca di un nuovo equilibrio nei rapporti tra impresa e Stato, un primo punto può essere rappresentato dalla conclusione che la finalità lucrativa è sicuramente un elemento decisivo per la vita della società ma non assolutizzante, con il risultato che quest'ultima potrà “innestare elementi di parziale deviazione” dal profitto⁽³⁸⁵⁾.

Si può dunque osservare che, sebbene ad una prima lettura il disposto dell'art. 2247 cod. civ. sembrerebbe escludere in principio ogni dibattito in merito alla possibile rilevanza di interessi diversi dal profitto all'interno dell'organizzazione societaria, per la verità da un lato una parte significativa della dottrina – sia risalente nel tempo che recente – ha messo in discussione tale principio e dall'altro lato l'attuale contesto normativo e

⁽³⁸³⁾ In questo senso cfr. anche G. MARASÀ, *Scopo di lucro e scopo di beneficio comune nelle società benefit*, in *ODC*, 2017, pp. 4 ss. Cfr. anche M. CIAN, *Clausole statutarie per la sostenibilità dell'impresa: spazi, limiti e implicazioni*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 478 il quale fa discendere proprio dal comma 379 il fatto che anche società non benefit possano perseguire finalità di beneficio comune dal momento che “la stessa disciplina delle società benefit [...] espressamente contempla l'ipotesi di “società diverse” che introducano nel proprio statuto finalità di beneficio comune”.

⁽³⁸⁴⁾ G. MARASÀ, *Imprese sociali, altri enti del terzo settore, società benefit*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 20. Pertanto, secondo M. STELLA RICHTER, *Società benefit e società non benefit*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, p. 276 la differenza tra le due società sarà che “mentre le società benefit devono perseguire anche finalità di beneficio comune, le società non benefit possono perseguire anche finalità di beneficio comune”. Cfr. anche ID., *Corporate social responsibility, sociale enterprise, benefit corporation: magia delle parole?*, in *Vita not.*, 2017, p. 961.

⁽³⁸⁵⁾ Cfr. M. CIAN, *Clausole statutarie per la sostenibilità dell'impresa: spazi, limiti e implicazioni*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 488. Peraltro, anche la dottrina che sostiene l'essenzialità del perseguimento del profitto, ritiene che l'abusivo esercizio per fini diversi da quello di lucro di società regolarmente iscritte nel registro delle imprese con statuti che prevedono il profitto quale obiettivo dell'attività esercitata, non potrà che comportare una valutazione da operarsi caso per caso della responsabilità degli amministratori, non avendo il legislatore predisposto altri rimedi più efficaci. Sul punto cfr. M. SCIUTO, *Commento sub art. 2247 cod. civ.*, in *Codice delle società*, a cura di N. Abriani, 2016, p. 23; ID., *Commento sub art. 2247 cod. civ.*, in *Codice delle società*, a cura di N. Abriani e M. Stella Richter, 2010, p. 26.

sociale ha dimostrato che lo scopo di lucro non rappresenta un dogma intoccabile del diritto societario.

Ciò detto, non mi pare si possa ritenere sufficiente il risultato ottenuto finora che è al momento piuttosto generico e quindi privo di qualsiasi rilevanza pratica. Per questo motivo, affinché la presente analisi possa avere un'effettiva utilità, è bene a questo punto indagare in che termini esatti le scelte degli amministratori possano comprimere lo scopo di lucro in ragione del perseguimento di obiettivi sostenibili. A tal fine, si procederà dunque con una disamina più specifica della facoltà per gli amministratori di lasciare spazio nelle proprie valutazioni ai fattori ambientali e sociali.

4. La facoltà degli amministratori di perseguire politiche sostenibili nell'interesse dei soci: l'opportunità e la convenienza dei fattori ESG.

Il corretto inquadramento della facoltà per gli amministratori di perseguire politiche sostenibili necessita di una doverosa premessa in merito alle possibili scelte che un amministratore può fare in materia di sostenibilità. In effetti, tra le politiche sostenibili eventualmente attuabili dagli amministratori vi può essere una sostanziale differenza: che queste vadano e siano concepite nella direzione di ottenere un lucro maggiore nel lungo periodo ovvero che queste siano parzialmente o totalmente slegate da qualsiasi fine di profitto.

Per intendersi meglio, si pensi alle seguenti ipotesi. In un primo caso una società decide di investire nella costruzione di un impianto fotovoltaico da installarsi sul tetto del proprio capannone. Tale scelta comporta un costo nel breve periodo in grado di determinare un minor profitto e quindi meno utili per i soci nell'immediato ponendosi dunque almeno in ipotesi in contrasto con il perseguimento dello scopo di lucro nel breve periodo. È tuttavia evidente che tale costo possa essere recuperato nel corso degli anni a seguito del pagamento di bollette più basse e quindi comportando nel lungo periodo una maggiore redditività dell'impresa⁽³⁸⁶⁾. In questo caso siamo quindi di fronte ad una scelta gestionale che, se nell'immediato si preoccupa di soddisfare interessi diversi da quello dei soci al profitto, allo stesso tempo assicura – almeno in ipotesi – la generazione di maggiore lucro nel futuro.

⁽³⁸⁶⁾ Un altro esempio in tal senso può essere rappresentato dalla scelta degli amministratori di istituire servizi di *welfare* per i propri dipendenti come assicurazioni sanitarie, abbonamenti in palestra o asili nido. Anche in questo caso sono sicuri i costi che nel breve termine comportano scelte di questo tipo che, tuttavia, sono in grado di comportare un aumento della produttività dei dipendenti e quindi un maggior rendimento della società che sarà in grado di generare profitti più alti e al tempo stesso rendersi maggiormente attenti alle istanze provenienti dai propri *stakeholders*.

Diverso sarebbe se una società che rispetta i limiti imposti dalla legge in materia di emissioni, ciononostante decidesse di applicare un costoso filtro più tecnologico in grado di ridurre significativamente l'inquinamento prodotto dall'attività dell'impresa. In questo caso è certo il costo che comporta l'acquisto e il montaggio del nuovo filtro così come è sicuro che la società avrebbe potuto continuare la propria produzione evitando quel costo. Al tempo stesso, l'applicazione del nuovo filtro oltre a minori emissioni non sembra in grado di garantire – almeno a prima vista ⁽³⁸⁷⁾ – un maggior guadagno nel lungo periodo e non è quindi giustificabile da parte degli amministratori nell'ottica di un futuro maggior guadagno per i soci.

I due esempi appena esaminati – nella loro necessaria semplicità – comportano scelte che aumentano la sostenibilità dell'impresa mediante la riduzione del proprio impatto sull'ambiente. Vi è tuttavia una differenza fondamentale rappresentata dal fatto che mentre il primo caso è giustificabile anche alla luce degli interessi dei soci in quanto promette – almeno in via ipotetica – un maggior profitto nel lungo periodo, il secondo esempio, al contrario, è giustificabile solo in ragione di una maggiore sostenibilità dell'impresa ed è quindi svincolato da logiche di maggior e minor lucro per gli azionisti. Si parlerà nel primo caso di sostenibilità lucrativa mentre nel secondo caso di sostenibilità non lucrativa ⁽³⁸⁸⁾.

Partendo con l'analisi di quelle scelte sostenibili che sono state definite come lucrative ci si può a questo punto chiedere se queste siano ammissibili o meno e nel caso se comportino un qualche profilo di responsabilità degli amministratori.

La soluzione in questo primo caso pare, per la verità, abbastanza agevole se si pensa al *safe harbor* della *business judgement rule* e quindi al margine di discrezionalità garantito agli amministratori. Basterà infatti a quest'ultimi dimostrare che la scelta sostenibile sia in grado di comportare – almeno in ipotesi – un maggior guadagno nel futuro per giustificare i costi che la società dovrà sostenere nell'immediato per perseguire

⁽³⁸⁷⁾ Si potrebbe per la verità argomentare che l'applicazione del nuovo filtro anticipa future legislazioni più rigorose in tema di emissioni o che riducendo le emissioni a parità di produzione questa possa essere aumentata portando quindi un maggior profitto. O, ancora, l'applicazione del nuovo filtro, se ben pubblicizzata, potrebbe comportare una crescita positiva in termini reputazionali in grado di toccare l'ormai crescente sensibilità dei consumatori sui temi ambientali e quindi aumentare le vendite dei propri prodotti.

⁽³⁸⁸⁾ Tale distinzione è stata messa in evidenza da M. CIAN, *Sulla gestione sostenibile e i poteri degli amministratori: uno spunto di riflessione*, in *ODC*, 2021, pp. 1131 ss.

tale decisione ⁽³⁸⁹⁾. In fin dei conti, la scelta sostenibile è in questo caso un diverso mezzo per il medesimo fine: il lucro, seppur di lungo periodo ⁽³⁹⁰⁾.

Peraltro, ritengo che scelte di tal genere fossero in realtà lecite anche prima dell'avvento della rilevanza normativa della sostenibilità ⁽³⁹¹⁾ dal momento che, seppur a prima vista la scelta sostenibile sembrerebbe favorire solo i c.d. *stakeholders*, in realtà hanno come fine una maggiore efficienza dell'impresa e un incremento del patrimonio della società a beneficio dei soci. La differenza che l'attuale attenzione – socio-culturale e normativa – ai temi della sostenibilità introduce è quella di rendere più agile e semplice la giustificazione da parte degli amministratori del perseguimento – almeno nel breve periodo – di interessi diversi dal profitto, per il fatto che tale scelta difficilmente non porterà un ritorno almeno in termini reputazionali alla società e quindi ai soci. Resta fermo, tuttavia, che gli amministratori in questi termini avrebbero potuto intraprendere il cammino verso una gestione più attenta ai temi ambientali e sociali anche prima dell'affermazione della sostenibilità quale principio rilevante per l'attività d'impresa.

Alla luce di quanto sopra, se si concorda con questa prima conclusione, allora si dovrà ritenere senz'altro esclusa la possibilità di individuare profili di responsabilità per

⁽³⁸⁹⁾ R. COSTI, *La responsabilità sociale dell'impresa e il diritto azionario italiano*, in *La responsabilità dell'impresa*, 2006, p. 104; M. LIBERTINI, *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 26; V. CALANDRA BUONAURA, *Responsabilità sociale dell'impresa e doveri degli amministratori*, in *Giur. comm.*, 2011, I, pp. 546 ss.; M. LIBERTINI, *Economia sociale di mercato e responsabilità sociale d'impresa*, in *ODC*, 2013, pp. 11 ss.; M. STELLA RICHTER, *Società benefit e società non benefit*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, p. 272; ID., *Corporate social responsibility, social enterprise, benefit corporation: magia delle parole?*, in *Vita not.*, 2017, p. 958; G. MARASÀ, *Scopo di lucro e scopo di beneficio comune nelle società benefit*, in *ODC*, 2017, p. 5; M. LIBERTINI, *Un commento al manifesto sulla responsabilità sociale d'impresa della Business Roundtable*, in *ODC*, 2019, p. 633; U. TOMBARI, in *Lo statement della Business Roundtable sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, a cura di A. Perrone, in *ODC*, 2019, p. 601; N. CIOCCA, *Sostenibilità dell'attività di impresa e doveri degli amministratori*, in *Sostenibilità*, a cura di F. Massa, 2019, pp. 87 ss.; G. GIANNELLI, *Investimento reputazionale e rating di legalità*, in *La responsabilità sociale d'impresa tra diritto societario e diritto internazionale*, a cura di M. Castellaneta e F. Vessia, 2019, p. 151; F. DENOZZA, *Due concetti di stakeholderism*, in *ODC*, 2022, p. 49; M. RESCIGNO, *Stakeholders' interest and compliance*, in *Corporate compliance on a global scale*, a cura di S. Manacorda e F. Centonze, 2022, p. 159; F. D'ALESSANDRO, *Il mantello di San Martino, la benevolenza del birraio e la ford modello T, senza dimenticare Robin Hood (divagazioni semi-serie sulla c.d. responsabilità sociale dell'impresa e dintorni)*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, p. 458; A. DACCÒ, *Spunti di riflessione su capitalismo sostenibile e strumenti a disposizione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, I, p. 379; D. STANZIONE, *Governo dell'impresa e comportamenti socialmente responsabili: verso un diritto societario della corporate social responsibility?*, in *Riv. dir. comm.*, 2022, pp. 144-145; ID., *Scopo e oggetto dell'impresa societaria sostenibile*, in *Riv. soc.*, 2022, p. 1041.

⁽³⁹⁰⁾ Cfr. G. RACUGNO – D. SCANO, *Il dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità: verso un Green Deal europeo*, in *Riv. soc.*, 2022, p. 738 secondo cui “il sacrificio del profitto nel breve termine può indubbiamente essere legittimato da una condotta gestionale degli amministratori finalizzata ad un risultato utile per gli shareholders nel lungo termine”. Anche F. DI SABATO, *I fini sociali dell'impresa etica*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 645 afferma che “istituire gli asili-nido per i figli dei lavoratori è una scelta egoistica al fine di elevare il rendimento del lavoratore. Questa tecnica vale indubbiamente se la scelta è conveniente per incrementare il profitto”. Nello stesso senso cfr. M. SANFILIPPO, *Tutela dell'ambiente e “assetti adeguati” dell'impresa: compliance, autonomia ed enforcement*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, p. 1022.

⁽³⁹¹⁾ Sul punto cfr. M. STELLA RICHTER, *Corporate social responsibility, social enterprise, benefit corporation: magia delle parole?*, in *Vita not.*, 2017, p. 960.

gli amministratori che prendano scelte sostenibili lucrative. Basterà agli amministratori dimostrare il rispetto della *business judgement rule* per evitare di incorrere in profili di responsabilità ⁽³⁹²⁾ e quindi mettersi al riparo da eventuali pretese dei soci i quali, in ogni caso, non rimarrebbero privi di tutela. In effetti – ma sul punto si tornerà meglio – l'impossibilità di rimproverare scelte sostenibili lucrative non toglierebbe comunque la possibilità per i soci che ritenessero eccessivamente sacrificato il proprio interesse in nome dell'ambiente e del sociale di revocare gli amministratori, i quali restano comunque soggetti – come per qualsiasi altra scelta gestionale – al volere degli azionisti.

Ammissa quindi la facoltà di perseguire politiche sostenibili lucrative, pare per la verità che possa sussistere più di un interesse per le imprese ad adattarsi e prendere in considerazione i temi ambientali e sociali. In effetti, il tema della sostenibilità racchiude per le imprese molto più potenziale economico di quanto a prima vista possa sembrare ⁽³⁹³⁾.

Anzitutto, la corretta integrazione del tema della sostenibilità è spesso in grado di generare minori costi e maggiori ricavi ⁽³⁹⁴⁾. In particolare, non mancano studi ⁽³⁹⁵⁾ ed

⁽³⁹²⁾ Cfr. ASSONIME, *Doveri degli amministratori e sostenibilità*, 18 marzo 2021, p. 32, reperibile *online* dove si afferma che “gli amministratori sono quindi chiamati a un’attività di ponderazione discrezionale tra i vari interessi coinvolti nella decisione. Questa attività di ponderazione per sua stessa natura deve considerarsi coperta da Business Judgment Rule, senza che le scelte di merito possano comportare conseguenze in termini di responsabilità. Questo perché la scelta effettuata dall’amministratore non è l’unica ma una delle possibili scelte tra le diverse opzioni.”. Anche C. MOSCA – C. PICCIAU, *Making non-financial information count: accountability and materiality in sustainability reporting*, 2020, p. 9 in banca dati *ssrn* affermano che “directors should be able to select the ESG issues that are relevant to the long-term profitability of the company and, consequently, disclose the related outcomes”.

⁽³⁹³⁾ Sul punto pare interessante la scelta della Brunello Cucinelli S.p.A. – società quotata in borsa – di aumentare del 20% il salario dei propri operai. È evidente che tale scelta comporti un sicuro aumento dei costi per l’impresa. Tuttavia, oltre ad un altrettanto sicuro ritorno per l’immagine e la reputazione dell’azienda – che infatti ha ben pubblicizzato tale decisione – per l’Amministratore delegato rappresenta un investimento in grado di generare una maggiore efficienza dell’impresa tanto da affermare che “se calcoliamo il valore di questa decisione, e uso di proposito la parola valore al posto di costo, può arrivare a un punto di ebitda”. Cfr. G. CRIVELLI, *Brunello Cucinelli alzerà gli stipendi di operai e sarte di un altro 20%*, in *IlSole24Ore*, 23 febbraio 2023.

⁽³⁹⁴⁾ Si pensi al recente aumento del prezzo dei permessi per emettere CO₂ in Europa che – dopo essere quintuplicato nel corso degli ultimi 5 anni – nella settimana del 20 febbraio 2023 ha superato i 100 euro alla tonnellata, soglia oltre la quale, secondo gli analisti, diventa più conveniente investire in tecnologie più pulite e costose. Cfr. S. BELLOMO, *Mai così caro inquinare in Europa: permessi CO₂ a 100 euro/tonnellata*, in *IlSole24Ore*, 23 febbraio 2023. Sul punto, mi pare significativa la scelta di Ita Airways resa pubblica nell’aprile 2023 di porsi come obiettivo il rinnovo della flotta aerea entro il 2026 così da diminuire del 25% il consumo di carburante. In questo modo, oltre che ridurre le emissioni di CO₂, la società potrà diminuire di ben un quarto la voce del costo del carburante perseguendo così al tempo stesso una maggiore sostenibilità dell’attività di impresa e una riduzione dei costi a beneficio delle casse della società. Si veda il comunicato stampa del 28 aprile 2023 di Ita Airways reperibile *online*.

⁽³⁹⁵⁾ Gli studi – anche empirici – che si sono posti l’obiettivo di dimostrare la convenienza dei fattori ESG sono numerosi e non si intende qui approfondire il tema. Per tutti, si veda R.G. ECCLES – I. IOANNOU – G. SERAFEIM, *The impact of a corporate culture of sustainability on corporate behaviour and performance*, in *Harvard Business School Working Paper*, 2012, reperibile *online*. In particolare, gli Autori segnalano che “using a matched sample of 180 companies, we find that corporations that voluntarily adopted

esempi rinvenibili nella prassi ⁽³⁹⁶⁾ – di cui forse il più eclatante è quello della società farmaceutica Merck ⁽³⁹⁷⁾ – che dimostrano come, nello stesso settore, imprese che hanno integrato i temi della sostenibilità siano in grado di registrare un marcato differenziale di *performance* rispetto a quelle che non inseriscono nei propri processi decisionali e produttivi i temi ambientali e sociali ⁽³⁹⁸⁾. Si pensi, ad esempio, alla possibilità di avere una maggiore efficienza energetica mediante lo sfruttamento di fonti rinnovabili ⁽³⁹⁹⁾.

environmental and social policies by 1993 – termed as High Sustainability companies – exhibit fundamentally different characteristics from a matched sample of firms that adopted almost none of these policies – termed as Low Sustainability companies. In particular, we find that the boards of directors of these companies are more likely to be responsible for sustainability and top executive incentives are more likely to be a function of sustainability metrics. Moreover, they are more likely to have organized procedures for stakeholder engagement, to be more long-term oriented, and to exhibit more measurement and disclosure of nonfinancial information. Finally, we provide evidence that High Sustainability companies significantly outperform their counterparts over the long-term, both in terms of stock market and accounting performance. The outperformance is stronger in sectors where the customers are individual consumers, companies compete on the basis of brands and reputation, and in sectors where companies' products significantly depend upon extracting large amounts of natural resources". Per un elenco di studi empirici a sostegno della convenienza dei fattori ESG si veda R. ROLLI, "Dalla Corporate Social Responsibility alla Sustainability, alla Environmental, Social and Governance (ESG)", in *Rivista corporate governance*, 2022, p. 63, nota 72.

⁽³⁹⁶⁾ Si pensi ad esempio al caso di Wal-Mart che innovando il *packaging* dei propri prodotti e ripensando il sistema di spedizione della merce – riducendolo di oltre 100 milioni di miglia – ha al tempo stesso ridotto di molto le proprie emissioni di carbonio e risparmiato più di 200 milioni di dollari di costi (cfr. M.E. PORTER – M.R. KRAMER, *Creating shared value. How to reinvent capitalism – and unleash a wave of innovation and growth*, in *Harvard business review*, 2011, p. 9). Meritano di essere menzionati anche i casi di IBF Servizi nel campo dell'agricoltura e di Barilla nel settore alimentare (sul punto cfr. ASSONIME, *Innovare per la crescita sostenibile: strategie di impresa e politica pubblica*, 18 marzo 2021, p. 21, reperibile online).

⁽³⁹⁷⁾ In particolare, nel 1987 la società farmaceutica Merck ha scoperto il farmaco – denominato Metzican – in grado di curare la oncocerosi, malattia diffusa in Africa e nel Sud America che causa cecità ai soggetti adulti. Essendo un farmaco molto costoso e la popolazione che ne aveva bisogno estremamente povera, la Merck ha cercato – invano – enti pubblici disposti a finanziare la distribuzione del Metzican ai soggetti che non potevano permettersi tale farmaco. Non avendo trovato nessun finanziamento, Roy Vagelos, l'allora CEO di Merck, decise quindi di distribuire gratuitamente il farmaco che tuttora viene garantito alle popolazioni colpite dall'oncocerosi. L'operazione è tutt'ora totalmente finanziata a spese della società che, tuttavia, ha beneficiato di un ritorno di immagine – tra le altre cose, la Merck è stata nominata dalla nota rivista Fortune per ben 7 anni di fila come la miglior società – che ha generato numerosi nuovi investimenti e ulteriori profitti. Per un resoconto più dettagliato di tale vicenda, si veda A. EDMANS, *Grow the pie*, Cambridge University Press, Cambridge, 2020, pp. 27 ss.

⁽³⁹⁸⁾ Sul punto E. LOFFREDO, *Sostenibilità ed economicità dell'impresa: prime riflessioni*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, 2022, pp. 225-226 sottolinea che "la sostenibilità potrebbe esprimere potenzialità propulsive e persino contribuire ad alimentare in termini positivi il ciclo economico, piuttosto che aggravarlo. Ciò sia nelle forme [...] della riduzione dei costi e dell'aumento della produttività, che caratterizzano, in particolare, i paradigmi propri dell'economia circolare, che supera l'ottica della conservazione delle condizioni, per indirizzarsi alla rigenerazione delle risorse, anche in funzione economica". Come esempi di quanto appena riportato, l'Autore menziona nel settore agricolo (i) l'agricoltura di precisione, la bio-agricoltura, le filiere brevi che sono in grado di "migliorare insieme produttività, impatto ambientale, competitività e dimensione inclusiva delle imprese, (ii) i sistemi di produzione estensivi "capaci di generare biomassa agricola e aumentare la produttività in modo naturale", e (iii) le tecniche di agricoltura rigenerativa che "permettono di limitare o sostituire input esterni e il relativo costo, grazie alla riduzione degli scarti e al riutilizzo produttivo di materiale circolare, anche a fini energetici".

⁽³⁹⁹⁾ Sul punto cfr. F. ROSSI, *La sfida inevitabile*, il Mulino, Bologna, 2022, p. 69.

A ciò si aggiunga l'ormai spiccata sensibilità dei consumatori ai prodotti considerati sostenibili ⁽⁴⁰⁰⁾. In effetti, è particolarmente alta la domanda ⁽⁴⁰¹⁾ da parte degli utenti finali di beni che – seppur più costosi ⁽⁴⁰²⁾ – possono essere etichettati come sostenibili ⁽⁴⁰³⁾, con la conseguenza di creare un'importante opportunità di aumentare i profitti per le aziende in grado di rispondere a tale esigenza del mercato ⁽⁴⁰⁴⁾. È evidente che quanto più i consumatori aumenteranno la domanda di prodotti sostenibili, tanto più politiche degli amministratori orientate al perseguimento di obiettivi di sostenibilità saranno in grado di garantire un profitto nell'interesse dei soci ⁽⁴⁰⁵⁾. Si pensi, ad esempio, alle società di fornitura di energia che dichiarano di veicolare nelle case dei propri clienti solo energia prodotta da fonti rinnovabili ⁽⁴⁰⁶⁾.

La gestione sostenibile della società è poi in grado di attrarre maggiori risorse finanziarie a costi minori ⁽⁴⁰⁷⁾. In particolare, si pensi, da un lato, alla possibilità di ottenere tassi di interessi minori per il finanziamento di progetti *green* o comunque *ESG-linked* ⁽⁴⁰⁸⁾ e, dall'altro lato, alla maggior probabilità di ottenere capitale ⁽⁴⁰⁹⁾ da quei

⁽⁴⁰⁰⁾ L'Eurobarometro “*Attitudes of european citizens toward the enviroment*” pubblicato dalla Commissione Europea nel marzo 2020 (reperibile *online*) ha mostrato come il 90% della popolazione europea è preoccupata degli impatti ambientali dei prodotti che acquista ogni giorno.

⁽⁴⁰¹⁾ Secondo un'indagine di EY riportata ne *IlSole24Ore*, *Lo stile di vita sostenibile regge la crisi* del 6 febbraio 2023, in Italia il 74% della popolazione si preoccupa dell'ambiente e ben il 65% acquista i prodotti in base al loro impatto ambientale.

⁽⁴⁰²⁾ Sul punto è interessante il dato secondo cui il 75% della popolazione europea sarebbe disposta a spendere di più per prodotti alimentari che proteggano la sua salute e l'ambiente (cfr. Eurobarometro “*Making our food fit for the future*” pubblicato dalla Commissione Europea nel 2020, reperibile *online*).

⁽⁴⁰³⁾ Sul punto cfr. ASSONIME, *Innovare per la crescita sostenibile: strategie di impresa e politica pubblica*, 18 marzo 2021, p. 23; P. EICHOLZ – N. KOK – J.M. QUIGLEY, *Doing well by doing good? Green office buildings*, in *American Economic Review*, Vol. 100, pp. 2492-2509.

⁽⁴⁰⁴⁾ Anche il considerando n. 4 della CSDD sottolinea in effetti che “tutelare i diritti umani e l'ambiente va anche nell'interesse delle società, in particolare alla luce delle crescenti preoccupazioni espresse dai consumatori e dagli investitori in merito a tali questioni”.

⁽⁴⁰⁵⁾ F. ROSSI, *La sfida inevitabile*, il Mulino, Bologna, 2022, pp. 87-88; A. GENOVESE, *La gestione ecosostenibile dell'impresa azionaria*, il Mulino, Bologna, 2023, p. 57 secondo cui “il contesto stimola le imprese a intraprendere piani strategici, impieghi, investimenti e attività (lucrative) connotate da ‘intrinseca’ sostenibilità. L'obiettivo è intercettare, a monte, la domanda di investimenti sostenibili; e, a valle, quella di consumo di prodotti e servizi ecologici o inclusivi”.

⁽⁴⁰⁶⁾ Si fa riferimento in particolare a società come Pulsee che dichiara di non fornirsi di energia derivante da combustibili fossili. Meritevole di menzione è anche Eni Plenitude che si è costituita sotto forma di società benefit e anch'essa distribuisce energia prodotta da fonti rinnovabili.

⁽⁴⁰⁷⁾ Per la verità, l'attenzione ai fattori ESG è un fattore valutato dalle banche anche solo per la concessione del finanziamento. Una gestione sostenibile dell'impresa, prima che tassi di interesse agevolati, è quindi in grado di garantire anzitutto l'ottenimento del prestito bancario. Sul rapporto tra finanziamenti all'impresa e ESG cfr. A. CHILOIRO, *ESG e sostenibilità nelle operazioni di finanziamento all'impresa: possibili profili giuridici*, in *AGE*, 2022, pp. 263 ss.

⁽⁴⁰⁸⁾ Oltre all'emissione di *green bond* diretti al finanziamento di progetti *green*, devono essere menzionati anche i Social Loan Principles – reperibili *online* – elaborati congiuntamente dalle associazioni leader del settore del credito dell'Asia, dell'Europa e degli Stati Uniti e quindi dall'APLMA, dal LMA e dal LSTA.

⁽⁴⁰⁹⁾ Questa circostanza è stata messa in evidenza anche dal considerando 12 della CSRD dove si legge che “il maggior numero di prodotti di investimento che mirano a conseguire obiettivi di sostenibilità indica che una buona rendicontazione di sostenibilità può migliorare l'accesso di un'impresa al capitale finanziario”.

soggetti cui abbiamo fatto cenno nel primo capitolo del presente elaborato e in particolare Blackrock o altri fondi di investimento ⁽⁴¹⁰⁾. In effetti, anche gli investitori ⁽⁴¹¹⁾ hanno dimostrato una particolare attenzione alla gestione del tema ESG e questo è dimostrato – oltre che dall’introduzione a Piazza Affari di un nuovo indice borsistico nominato Mib ESG Index – dal fatto che tra gennaio e ottobre del 2020 si è generato un afflusso di risparmio verso fondi ESG di più di 150 miliardi di Euro, l’80% in più rispetto al medesimo periodo del 2019 ⁽⁴¹²⁾.

Vi sono quindi importanti margini di crescita per le società attente alla sostenibilità. Ulteriore dimostrazione di questo deriva dal fatto che ci sono sempre più soggetti che, pur non essendo in linea con il principio di sostenibilità, ciononostante sul mercato presentano se stessi e quindi i propri prodotti come sostenibili ⁽⁴¹³⁾. In effetti, il fenomeno del c.d. *greenwashing* sta sempre più affollando i tribunali ⁽⁴¹⁴⁾ e l’Autorità

⁽⁴¹⁰⁾ Sul punto anche la BCE, nel proprio parere del 6 giugno 2023 sulla proposta di direttiva relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità, ha sottolineato che “continuare ad erogare prestiti per finanziare attività esposte ad elevati rischi di transizione può essere considerato coerente con una gestione sana del rischio solo se il mutuatario dispone di un piano di transizione credibile e su basi scientifiche allineato con l’Accordo di Parigi per gestire e ridurre nel tempo il rischio di transizione”.

⁽⁴¹¹⁾ Peraltro, come sottolineato da M. COSSU, *Delle scelte di investimento dei Post-millennials e del difficile rapporto tra analfabetismo finanziario e finanza sostenibile*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 1256 siamo di fronte a un “ricambio finanziario generazionale, nel quale una grande quantità di risorse finanziarie sta per passare nelle mani del Post-millennials, o Gen-Z, ovvero dei nati tra il 1995 e il 2010”. È evidente che la sensibilità della fetta di popolazione più giovane al tema della sostenibilità e della conservazione del Pianeta anche per le generazioni future è molto più elevata rispetto ai meno giovani.

⁽⁴¹²⁾ F. PANETTA, *Finanza sostenibile: trasformare la finanza per finanziare la trasformazione*, Intervento in occasione del 50° anniversario dell’Associazione Italiana per l’Analisi Finanziaria, 25 gennaio 2021, reperibile *online*.

⁽⁴¹³⁾ Sul punto cfr. il provvedimento n. 28060 del 20 dicembre 2019 del Giurì di Autodisciplina Pubblicitaria dove si legge che “i c.d. claim ambientali [...] sono diventati un importante strumento pubblicitario in grado di orientare significativamente le scelte di acquisto dei consumatori, sulla base della loro accresciuta sensibilità verso tali tematiche”. Sull’utilizzo dei c.d. *green claim* cfr. A. TROISI, *La comunicazione ambientale: greenwashing dietro la sostenibilità*, in *AGE*, 2022, pp. 353 ss.

⁽⁴¹⁴⁾ In particolare, cfr. Tribunale di Gorizia, 25 novembre 2021 (ord.) dove la Alcantara S.p.A. ha fatto ricorso *ex artt. 669-bis e 700 c.p.c.* chiedendo al giudice di disporre a carico della Miko S.r.l. l’inibitoria con effetto immediato della diffusione di messaggi pubblicitari ritenuti ingannevoli, in quanto integranti ipotesi di concorrenza sleale *ex art. 2598, comma 1, n. 3 cod. civ.* Il Giudice sottolinea che “a fronte di un’espansione rapida del fenomeno patologico del Greenwashing, si registra la convergenza di una pluralità di soggetti regolatori e di normative di riferimento, tutte accomunate dall’obiettivo di garantire il rispetto di un principio generale di verità del messaggio che abbia anche carattere pubblicitario”. Inoltre, il Tribunale segnala che “Nel caso di specie i messaggi pubblicitari denunciati da parte ricorrente sono sicuramente molto generici in alcuni casi - [...] - e sicuramente creano nel consumatore un’immagine green dell’azienda senza peraltro dar conto effettivamente di quali siano le politiche aziendali che consentono un maggior rispetto dell’ambiente e riducano fattivamente l’impatto che la produzione e commercializzazione di un tessuto di derivazione petrolifera possano determinare in senso positivo sull’ambiente e sul suo rispetto”. Alla luce di ciò il Tribunale di Gorizia ha disposto che “Dovrà quindi essere inibita, con effetto immediato, in via diretta e indiretta, la diffusione dei messaggi pubblicitari ingannevoli [...] ed ogni informazione non verificabile sul contenuto di materiale riciclato nel prodotto, sia nella versione in italiano che in inglese, in qualsiasi forma ed in qualsiasi contesto e sito, a mezzo internet su qualunque sito e social media, reti televisive, quotidiani e stampa, riviste, messaggi promozionali televisivi, volantini e in ogni caso veicolati con qualsiasi canale di comunicazione, online e offline, ordinandosi l’immediata rimozione da ogni possibile contesto dei predetti messaggi pubblicitari”.

Garante per la concorrenza e del mercato che ha irrogato sanzioni a società come Eni⁽⁴¹⁵⁾, Volkswagen⁽⁴¹⁶⁾, Mafra⁽⁴¹⁷⁾, Acqua Sant'Anna⁽⁴¹⁸⁾ e Ferrarelle⁽⁴¹⁹⁾. Una gestione attenta alla sostenibilità, pertanto, non solo è in grado di rappresentare una importante opportunità per le aziende, ma è anche utile al fine di prevenire futuri contenziosi che – guardando ai più recenti sviluppi – sono destinati in futuro ad occupare sempre di più le aule dei tribunali⁽⁴²⁰⁾.

Si può quindi concludere che le politiche gestionali sostenibili che sono in grado di generare un ritorno per i soci nel lungo periodo non solo rappresentano per gli amministratori una facoltà rientrante in quel margine di discrezionalità loro garantito dalla *business judgement rule* ma sono anche una delle vie attualmente più promettenti per generare maggiori profitti e attrarre più capitale, il tutto a beneficio dei soci.

⁽⁴¹⁵⁾ Cfr. Prov. n. 28060 del 20 dicembre 2019 che riguarda una pratica commerciale conclusasi con una sanzione pari al massimo edittale di euro 5.000.000,00, concernente la promozione di un carburante in cui venivano fornite informazioni su particolari caratteristiche, in termini di risparmio dei consumi e riduzioni di emissioni, con conseguente impatto positivo per l'ambiente. La contestazione è nata da una segnalazione di associazione di consumatori e riguardava la promozione di un impatto ambientale positivo derivante dalla presenza nel carburante di una componente (HVO - Hybotreated Vegetable Oil) denominata Green Diesel e quindi qualificata "green" e/o "rinnovabile". Le censure dell'Autorità sono sintetizzabili nel fatto che la caratteristica di *green* veniva attribuita genericamente all'intero prodotto e non alla singola componente, creando quindi un'errata suggestione nel consumatore.

⁽⁴¹⁶⁾ Cfr. Prov. n. 26137 del 4 agosto 2016 la cui vicenda si apre nel settembre 2015 con una procedura di infrazione da parte dell'Environmental Protection Agency – l'agenzia federale americana sull'ambiente – nei confronti del Gruppo tedesco per aver installato un software (defeat device o impianto di manipolazione) su alcuni motori diesel, in grado di ridurre le emissioni inquinanti dei motori in sede di omologazione rispetto alle normali condizioni di marcia su strada. L'Autorità, a conclusione del procedimento avviato nei confronti delle filiali italiane del Gruppo tedesco e la sua controllante tedesca, ha condannato in solido tali imprese alla sanzione massima edittale di euro 5.000.000,00. In effetti, l'Autorità, partendo dal presupposto di "una crescente e diffusa sensibilità ambientale in grado di orientare le scelte di natura commerciale dei consumatori", ravvisa la carenza di diligenza professionale nella "consapevolezza che i test sulle emissioni inquinanti ottenuti attraverso un impianto di manipolazione illecito avrebbe inciso sui consumatori attenti a tali valori".

⁽⁴¹⁷⁾ Cfr. Prov. n. 25079 del 4 settembre 2014 in cui è stata scrutinata e sanzionata dall'Autorità una pratica commerciale incentrata da un lato su asserzioni ambientali ingannevoli e dall'altro sull'uso indebito del marchio Ecolabel, un marchio di qualità ecologica a partecipazione volontaria istituito dalla Commissione Europea, con il fine di "promuovere prodotti con minore impatto sull'ambiente durante l'intero ciclo di vita e per offrire ai consumatori informazioni accurate, non ingannevoli e scientificamente fondate sull'impatto ambientale dei prodotti" (1° Considerando, Reg.CEn. 66/2010).

⁽⁴¹⁸⁾ Cfr. Prov. n. 24046 del 14 novembre 2012 in cui la pratica commerciale consisteva nella diffusione di messaggi volti ad enfatizzare i risparmi in termini di emissioni di gas inquinanti derivanti proprio da una innovativa bottiglia ("Bio Bottle") prodotta utilizzando la c.d. bioplastica e non il PET.

⁽⁴¹⁹⁾ Cfr. Prov. n. 23278 dell'8 febbraio 2012 in cui viene trattata una fattispecie nella quale si contestava l'iniziativa pubblicitaria nella quale Ferrarelle si definiva "la prima acqua minerale a impatto zero". L'iniziativa pubblicizzata riguardava l'adesione occasionale e temporanea ad un progetto volontario di compensazione delle emissioni di CO2 con la protezione di foreste in Costa Rica, applicato ad una quantità marginale della produzione annua complessiva del prodotto (7%). Per l'Autorità, il consumatore era portato a credere che l'intero processo produttivo e distributivo dell'acqua pubblicizzata fosse privo di impatto sull'ambiente, mentre il metodo di compensazione richiamato dai messaggi si limitava a neutralizzare solo alcuni dei fattori inquinanti, e precisamente le emissioni di CO2, solo per un periodo limitato nel tempo (la durata della campagna).

⁽⁴²⁰⁾ Si consideri che solo tra il 1984 e il 2014 i contenziosi legati ai temi ESG sono aumentati del 25%. Sul punto cfr. lo studio pubblicato nel 2023 dal World Business Council for Sustainable Development dal titolo "Uncovering trends: what is behind the increase in ESG-related litigations?", reperibile online.

5. Politiche sostenibili che non generano ritorno per i soci: la legittimità del perseguimento degli obiettivi predeterminati ai sensi dell'art. 123-ter TUF.

Meno scontata è invece la soluzione del secondo interrogativo che ci si è proposti di affrontare e cioè se sia possibile per gli amministratori prendere decisioni nell'interesse degli *stakeholders* senza nessun tipo di beneficio per gli azionisti, nemmeno nel lungo periodo.

Prima di esaminare questo interrogativo, si deve premettere che, per la verità, pare difficile ipotizzare una scelta gestoria sostenibile che non possa in nessun modo generare un ritorno almeno nell'immagine della società anche a beneficio degli azionisti ⁽⁴²¹⁾. Si pensi, ad esempio, alla decisione degli amministratori di una società che, per produrre i suoi occhiali, si avvale di un fornitore che utilizza un acetato derivante da processi chimici più costosi ma con un minore impatto sull'ambiente invece che sfruttare prodotti più economici ma maggiormente inquinanti ⁽⁴²²⁾. In questo caso, il costo nel breve termine è sicuro, così come è sicuro che tale investimento non abbia come risultato una maggiore efficienza – e quindi redditività – della società. Tuttavia, anche per via dell'attuale elevata attenzione a questi temi, sembra difficile escludere che scelte sostenibili di tal genere non siano in grado di comportare un ritorno almeno in termini reputazionali per la società che ben può tradursi in un maggiore profitto derivante proprio dal fatto che, essendo il consumatore ormai particolarmente attento alla gestione dei temi ambientali e sociali nel processo produttivo del bene che vuole acquistare, sarà più portato a preferire gli occhiali prodotti con acetato *bio-based* piuttosto che quelli di aziende che non si curino del proprio impatto sui fattori di sostenibilità.

Non si vuole con questo sostenere che le scelte orientate verso la sostenibilità portano sempre e comunque effetti positivi per i soci, tuttavia, il ritorno di immagine – e quindi indirettamente di profitto – che ad oggi scelte di questo tipo comportano sono in grado di giustificare nella maggior parte dei casi tali politiche gestionali anche alla luce dello scopo di lucro. Basterà all'amministratore dimostrare di aver correttamente valutato la scelta sostenibile in ottica di miglioramento della reputazione della società, mediante la predisposizione, ad esempio, di un adeguato sistema di comunicazione e pubblicizzazione della scelta sostenibile per giustificare la propria scelta. Ciò premesso,

⁽⁴²¹⁾ F. ROSSI, *La sfida inevitabile*, il Mulino, Bologna, 2022, p. 89 afferma che “è comunque difficile che, nella realtà, la pratica della corporate sustainability risponda a sole motivazioni economiche o a soli moventi etico-valoriali, anche perché è molto difficile ascrivere singole iniziative all'uno o l'altro campo”.

⁽⁴²²⁾ Si tratta di Kering Eyewear, società attiva nel lusso che, tramite l'utilizzo di acetato *bio-based* e ReAce ha prodotto intere linee di occhiali con l'utilizzo di acetato riciclato o con un ridotto impatto ambientale. Cfr. <https://www.ad-italia.it/gallery/occhiali-sole-migliori-modelli-design-autunno-foto/>.

si ipotizzi che la società non renda noto l'utilizzo di acetato con minore impatto ambientale. Circostanza poco verosimile, ma in grado di rendere bene l'idea di scelte sostenibili non lucrative e quindi totalmente svincolate da un possibile ritorno in termini economici per i soci. Deve ritenersi legittima una scelta gestoria del genere?

Sul punto la dottrina è parsa, per la verità, possibilista. In effetti, anche giuristi particolarmente autorevoli e risalenti hanno affermato che “la direzione dell'attività sociale ai fini di lucro non impone la presenza di detto intento in ogni singolo atto”⁽⁴²³⁾ e che la c.d. massimizzazione del profitto “non è scritta nel codice e neppure ispira la politica economica di tutte le imprese, pubbliche o private che siano, non essendo vietata la gestione in pareggio o in vista di un reddito deliberatamente compresso”⁽⁴²⁴⁾.

In effetti, se pare innegabile che l'art. 2247 cod. civ. – soprattutto se letto in combinazione con l'art. 2497 cod. civ.⁽⁴²⁵⁾ – orienta inevitabilmente l'attività d'impresa al perseguimento del profitto nell'interesse dei soci⁽⁴²⁶⁾, non sembra tuttavia ravvisabile nell'ordinamento un vero e proprio obbligo giuridico per gli amministratori di orientare la gestione della società alla massimizzazione del profitto nell'esclusivo interesse dei soci⁽⁴²⁷⁾⁽⁴²⁸⁾. Quello del massimo profitto non sembra essere un dogma irrinunciabile⁽⁴²⁹⁾

⁽⁴²³⁾ T. ASCARELLI, *Fideiussione; conflitto di interessi e deliberazioni di consiglio; oggetto e capacità sociale*, in *Riv. soc.*, 1959, p. 742, nota 6.

⁽⁴²⁴⁾ G. SANTINI, *Tramonto dello scopo lucrativo nelle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 1973, p. 166, nota 26.

⁽⁴²⁵⁾ M. MAUGERI, “*Pluralismo*” e “*monismo*” nello scopo della s.p.a. (glosse a margine del dialogo a più voci sullo *Statement della Business Roundtable*), in *ODC*, 2019, p. 638 il quale legge tali disposizioni nel senso di affermare la “centralità dello scopo lucrativo” sottolineando come sia difficile “contestarne la funzione di vietare comportamenti degli amministratori volti a violare l'interesse dei soci alla redditività dell'investimento”.

⁽⁴²⁶⁾ Come osservato anche *supra* in chiusura del par. 3.

⁽⁴²⁷⁾ M. CIAN, *Sulla gestione sostenibile e i poteri degli amministratori: uno spunto di riflessione*, in *ODC*, 2021, p. 1144; ID., *Clausole statutarie per la sostenibilità dell'impresa: spazi, limiti e implicazioni*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 501 dove l'Autore afferma che “una lettura del quadro legislativo aperta alle istanze del moderno sistema socio-economico dovrebbe indirizzare verso una soluzione più equilibrata rispetto a quella che ancora sostanzialmente fa capo ai valori compendati da Milton Friedman e tuttora costantemente evocati”. Anche G. SCHNEIDER, *L'interesse sociale nelle società digitali: dalla corporate social responsibility alla corporate digital responsibility*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, 2022, p. 364 rileva il “superamento del dogma dell'identificazione dello scopo sociale con quello della massimizzazione del profitto per gli azionisti”. Nello stesso senso anche G. BEVIVINO, *Nuovi inputs euro-unitari: la sostenibilità come ponderazione normativa degli interessi di shareholders e stakeholders*, in *AGE*, 2022, p. 133.

⁽⁴²⁸⁾ Peraltro, che la massimizzazione del profitto non sia un elemento costitutivo del diritto societario è stato affermato anche negli Stati Uniti. Cfr. E. ELHAUGE, *Sacrificing corporate profits in the public interest*, in *New York Law Review*, 2005, vol. 80, p. 772; L. STOUT, *Why we should stop teaching Dodge v. Ford*, in *Virginia Law & Business Law Review*, 2008, vol. 3, pp. 164 ss.; ID., *The toxic side effects of shareholder primacy*, in *University of Pennsylvania Law Review*, 2013, vol. 161, pp. 2003 ss. Per un commento su tali Autori cfr. C. AMATUCCI, *Responsabilità sociale dell'impresa e nuovi obblighi degli amministratori. La giusta via di alcuni legislatori*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, 2022, pp. 820-821.

⁽⁴²⁹⁾ G. D'ATTORRE, *La responsabilità sociale dell'impresa insolvente*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, p. 60 afferma che “il dibattito sul governo delle società ha visto negli ultimi anni il progressivo superamento del

che anzi è stato ritenuto ormai superato ⁽⁴³⁰⁾, facendo quindi rientrare nel perimetro di discrezionalità garantito agli amministratori il perseguimento di politiche sostenibili anche a costo di un minor profitto ⁽⁴³¹⁾.

Se la dottrina si sta in parte orientando nel senso di ammettere politiche sostenibili non lucrative, tale conclusione deve essere debitamente verificata alla luce dell'attuale disciplina del diritto societario. In effetti, se da un lato l'art. 2247 cod. civ. è in grado di rappresentare – almeno a prima vista – un ostacolo per accogliere favorevolmente le conclusioni della dottrina, per la verità devono essere menzionati alcuni indici normativi più recenti che parrebbero offrire spunti non trascurabili sul tema che si sta qui analizzando.

Si pensi anzitutto al già menzionato art. 1 del Codice di Corporate Governance il quale espressamente orienta l'attività delle società quotate al c.d. successo sostenibile e quindi ad una logica di profitto che tuttavia tenga in debita considerazione anche necessità

paradigma della “shareholder value”, in forza del quale l'obiettivo dell'organo amministrativo sarebbe rappresentato esclusivamente dalla massimizzazione del valore degli azionisti”. Anche C. AMATUCCI, *Responsabilità sociale dell'impresa e nuovi obblighi degli amministratori. La giusta via di alcuni legislatori*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, 2022, p. 814 osserva che “il ventennio trascorso ha visto [...] ridimensionarsi taluni assiomi di orientamenti consolidati che [...] ritenevano che la massimizzazione dell'interesse degli azionisti costituisca il principale, se non l'unico, obiettivo per gli amministratori di società”. Nello stesso senso anche G. ALPA, *Responsabilità degli amministratori di società e principio di “sostenibilità”*, in *Contratto e impresa*, 2021, p. 727.

⁽⁴³⁰⁾ P. MONTALENTI, *La corporate governance nella società per azioni: profili generali*, in *Trattato delle società*, diretto da V. Donativi, 2022, p. 1212 il quale afferma che “l'orientamento oggi prevalente nella dottrina italiana ritiene superata una visione strettamente contrattualistica dell'interesse sociale, limitato alla massimizzazione del profitto, o, per utilizzare l'espressione internazionale, circoscritto al perseguimento dello shareholder value, e cioè alla massimizzazione del dividendo e/o del valore patrimoniale delle azioni”. Anche M. STELLA RICHTER, *Profili attuali dell'amministrazione delle società quotate*, in *Giur. comm.*, 2021, I, p. 418 ha osservato che “la Friedman doctrine – per cui la business social responsibility, è solo quella di usare le risorse della società e cimentarsi in attività pensate per aumentare i profitti della stessa, rispettando, non lo si dimentichi, le regole del gioco – non sembra più appagante e non per la sua mancanza di intrinseca solidità logica, ma per la semplice ragione che appunto le (vigenti) regole del gioco [...] imposte alle corporation e ai loro amministratori paiono non riuscire ad assicurare, quantomeno da sole, la tutela dei valori e degli interessi fondamentali per la collettività umana e per la sua stessa sopravvivenza”. Per questo motivo, l'Autore rileva come le società “diventano quindi, non solo gli strumenti per lo svolgimento di attività di impresa nell'interesse esclusivo di chi vi partecipa o anche (a volerlo concedere) della stessa impresa in sé, ma prima ancora i tutori di interessi comuni, generali di gruppi di consociati (anche) estranei alla società (intesa come corporation, e all'impresa) o pubblici e quindi dei consociati tutti”.

⁽⁴³¹⁾ M. LIBERTINI, in *Lo Statement della Business Roundtable sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, a cura di A. Perrone, in *ODC*, 2019, p. 602 il quale continua affermando che “la discrezionalità di cui godono gli amministratori consente diverse combinazioni di strategie, purché sia comunque rispettato lo scopo lucrativo”; M. CIAN, *Sulla gestione sostenibile e i poteri degli amministratori: uno spunto di riflessione*, in *ODC*, 2021, p. 1144 il quale afferma poi che “il perseguimento di politiche di successo sostenibile anche a costo di una riduzione di quest'ultimo [il profitto, ndr] mi pare possa rientrare nel perimetro di discrezionalità gestoria nella delineazione delle strategie d'impresa, nella stessa misura in cui, per l'appunto, l'amministratore resta libero di compiere, nel perseguimento del guadagno, scelte ancorché meno redditizie di altre per la società”.

e interessi che divergono dal lucro in senso stretto ⁽⁴³²⁾. Se tale disposizione da un lato offre un primo spunto di riflessione in merito al tema in oggetto, dall'altro non pare in grado di apportare elementi decisivi al fine di risolverlo in senso positivo o meno a causa della sua assoluta genericità. In effetti, orientare la gestione della società al perseguimento del successo sostenibile non per forza deve comportare la possibilità per gli amministratori di sacrificare il “successo” sull'altare della sostenibilità e pertanto non potrà considerarsi dimostrata la legittimità di scelte sostenibili non lucrative mediante il solo richiamo a tale disposizione. Si rende quindi necessaria l'integrazione di altre norme più specifiche al fine di confermare ovvero smentire la conclusione della dottrina in merito alla possibilità di sacrificare il lucro in ragione del perseguimento di politiche sostenibili.

Nello specifico, ritengo particolarmente interessante la previsione dell'art. 123-ter TUF ai sensi della quale la politica in materia di remunerazione deve contribuire al perseguimento di interessi di lungo periodo e alla sostenibilità della società. In forza di tale norma, dunque, si richiede che una parte del compenso degli amministratori sia determinata sulla base del raggiungimento di determinati obiettivi ambientali e sociali e, in effetti, anche il Codice di Corporate Governance sottolinea che gli “obiettivi di performance” – il cui raggiungimento comporta l'erogazione della parte variabile del compenso – devono essere finalizzati al perseguimento del successo sostenibile e comprendere anche “parametri non finanziari” ⁽⁴³³⁾. La circostanza che la legge e l'autodisciplina richiedano di legare una parte del compenso degli amministratori al raggiungimento di predeterminati obiettivi di sostenibilità ⁽⁴³⁴⁾ deve comportare la facoltà per gli amministratori di perseguire tali obiettivi. Non avrebbe senso, infatti, richiedere l'individuazione di tali obiettivi per poi negare la possibilità di porre in essere atti al fine

⁽⁴³²⁾ D. STANZIONE, *Scopo e oggetto dell'impresa societaria sostenibile*, in *Riv. soc.*, 2022, p. 1026 parla di “cambiamento radicale nell'esercizio dell'attività gestoria” dal momento che la formula del successo sostenibile “sembra sottoporre all'attenzione dell'interprete una precisa tensione sistematica, segnata dall'eventuale riconoscimento del possibile (o doveroso?) perseguimento, o almeno della (necessaria?) considerazione di interessi “altri” nella gestione dell'impresa”. Peraltro, non può sfuggire la presenza del ben noto meccanismo del *comply or explain* che è in grado di smorzare l'effettività di tale previsione. Tutte le società quotate che dichiarano di aderire a tale codice dovranno integrare nei propri assetti obiettivi di sostenibilità che si affiancano a quelli di profitto ovvero fornire una adeguata motivazione del perché non intendono adeguarsi a tale dovere.

⁽⁴³³⁾ Cfr. Raccomandazione 27, lett. c) del Codice di Corporate Governance. Si veda inoltre il Principio XV ai sensi del quale “la politica di remunerazione degli amministratori, dei componenti dell'organo di controllo e del top management è funzionale al perseguimento del successo sostenibile della società”.

⁽⁴³⁴⁾ Peraltro, l'art. 19-bis, comma 2, lett. e) della CSRD prevede una specifica voce della rendicontazione sulla sostenibilità dedicata ai sistemi di incentivi per gli amministratori connessi alle questioni di sostenibilità.

di raggiungerli ⁽⁴³⁵⁾. Per questo motivo, la disciplina in esame mi pare quindi confermare la legittimità del perseguimento di tali obiettivi da parte degli amministratori anche a costo di un minor profitto.

Può quindi concludersi per la legittimità di scelte sostenibili non lucrative nel caso in cui queste siano orientate al perseguimento di quegli obiettivi definiti espressamente nella politica di remunerazione ⁽⁴³⁶⁾. L'opportunità di una simile conclusione mi pare peraltro essere confermata da due circostanze.

La prima è che questi obiettivi sono specifici e predeterminati. In effetti, il fatto che sia richiesto agli amministratori di individuare specifiche *performance* ambientali e sociali per far scattare la parte variabile del proprio compenso è in grado di garantire, da un lato, uno specifico orientamento della gestione della società e, dall'altro, la misurabilità delle scelte degli amministratori.

A questo deve poi aggiungersi che il raggiungimento di tali obiettivi viene comunque sottoposto ad una preliminare valutazione dei soci: i titolari di quell'interesse al profitto almeno in parte sacrificato dalla scelta non lucrativa dell'amministratore. In effetti, sebbene sia predisposta e approvata dal consiglio di amministrazione, l'art. 123-ter TUF richiede che la politica di remunerazione, per essere definitiva, debba ricevere l'approvazione anche da parte dell'assemblea. Sarà quindi quest'ultima ad essere chiamata a valutare l'opportunità degli obiettivi fissati dagli amministratori e, nel caso in cui ritenga eccessivamente valorizzata la sostenibilità, non approvare la politica di remunerazione ⁽⁴³⁷⁾.

I soci dunque non rimangono privi di tutele dal momento che gli obiettivi di sostenibilità sono specifici, predeterminati e preventivamente approvati dall'assemblea. Pertanto, alla luce di questi motivi, non si vedono ragioni ostative per negare la legittimità

⁽⁴³⁵⁾ G. ALPA, *Responsabilità degli amministratori di società e principio di "sostenibilità"*, in *Contratto e impresa*, 2021, pp. 730-731 sottolinea, anche se con riferimento alla disciplina della dichiarazione non finanziaria, che l'introduzione di una specifica normativa "in merito agli aspetti non finanziari della gestione della società integra i doveri degli amministratori, e giustifica l'utilizzazione di risorse per la tutela degli interessi che sono diversi da quelli dei soci".

⁽⁴³⁶⁾ La circostanza non è di poco momento se si pensa che nel 2022 il 73% delle società quotate italiane – la percentuale si alza al 97% se fa riferimento alle società quotate al FTSE MIB – hanno legato una parte variabile del compenso al raggiungimento di obiettivi di sostenibilità. Tale percentuale rappresenta un incremento del 20% rispetto al 2019. Cfr. ASSONIME, *Report on Corporate Governance in Italy: the implementation of the Italian Corporate Governance Code*, 2023, p. 26, reperibile [online](#).

⁽⁴³⁷⁾ Non a caso si sta diffondendo tra gli emittenti la prassi del consiglio di amministrazione di sottoporre a voto consultivo dell'assemblea la politica ambientale che si intende adottare. Il fatto che i soci siano chiamati ad esprimersi sulle strategie ambientali che gli amministratori intendono perseguire – c.d. *say-on-climate* – mi pare confermare la decisività dell'approvazione degli azionisti per reputare legittima la politica sostenibile perseguita dai gestori. Sul rapporto tra *say-on-climate* e *say-on-pay*, cfr. L. CALVOSA, *Say-on-climate e competenze assembleari nella società per azioni quotata*, in *Riv. soc.*, 2022, pp. 1073 ss.

di scelte degli amministratori orientate al perseguimento di tali obiettivi anche se a costo di un minor profitto ⁽⁴³⁸⁾.

6. Segue. La generale legittimità di politiche sostenibili non lucrative: verso una società lucrativa “a sostenibilità limitata”.

Ammessa la possibilità per gli amministratori di perseguire politiche sostenibili non lucrative predeterminate ai sensi dell’art. 123-ter TUF, si rende ora necessario affrontare la ben più delicata questione se agli amministratori sia concesso di disattendere il perseguimento del profitto in ragione di obiettivi ambientali e sociali non preventivamente individuati nella politica di remunerazione.

Sul punto, anzitutto pare innegabile – e lo si è ampiamente dimostrato nel corso del primo capitolo del presente elaborato – la presenza all’interno dell’ordinamento di indici normativi che danno rilevanza alla sostenibilità e che si pongono in inevitabile contrasto con quel dogma della massimizzazione del profitto che fino a qualche anno fa sembrava irrinunciabile per la vita della società. In linea di principio vi è quindi più di uno spiraglio per consentire agli amministratori di disattendere il perseguimento del massimo lucro legalmente conseguibile.

Tuttavia, ostacolo non banale alla possibilità di svincolare gli amministratori dal perseguimento del profitto è rappresentato ancora una volta dai soci che, se nel caso dell’art. 123-ter TUF sono chiamati ad esprimersi sugli obiettivi di sostenibilità, in questo caso non si vedono riservato alcun diritto specifico. Proprio per questo motivo, dal momento che la scelta sostenibile non lucrativa comporterebbe il sacrificio degli interessi dei soci alla redditività della partecipazione ⁽⁴³⁹⁾, la legittimità di una simile politica deve

⁽⁴³⁸⁾ La cosa non è di poco momento se si considera che ormai nel 2022 tre quarti delle politiche di remunerazione pubblicate dalle società quotate ricollegano una porzione di compenso variabile a obiettivi strategici o di sostenibilità. Sul punto cfr. ASSONIME, *L’evoluzione dell’organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale*, 2023, p. 35, reperibile *online*.

⁽⁴³⁹⁾ Altri soggetti che in ipotesi potrebbero vedere danneggiata la propria posizione a seguito di una gestione che non persegue il massimo profitto potrebbero essere i creditori. In effetti, quest’ultimi, a seguito di scelte sostenibili non lucrative da parte degli amministratori, potrebbero vedere messo in pericolo il proprio interesse a vedersi ripagato il credito a causa della minore redditività dell’impresa. Sul punto è bene osservare anzitutto che finché la società è ancora in *bonis* tale interesse è in realtà già tutelato dai limiti che abbiamo visto in precedenza e non si ravvisano ragioni che potrebbero seriamente impensierire i creditori. In questa fase saranno quindi la non sistematicità delle scelte sostenibili non lucrative e la minaccia di essere revocati dai soci a fungere da garanzia per i creditori affinché la società non si dimostri poi insolvente. In ogni caso, a ciò deve aggiungersi che i creditori potranno avvalersi dello strumento contenuto nell’art. 2394 cod. civ. e quindi richiedere l’accertamento della responsabilità degli amministratori in caso di lesione dell’integrità del patrimonio sociale. Altro tema è il rapporto tra la tutela dei creditori e il perseguimento di obiettivi di sostenibilità nell’ambito della crisi di impresa, che non può essere approfondito in questa sede. Si rimanda pertanto a G. D’ATTORRE, *La responsabilità sociale dell’impresa insolvente*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, pp. 60 ss.; ID., *Sostenibilità e responsabilità sociale nella crisi d’impresa*, in *Diritto della crisi*, 2021, pp. 1 ss.; ID., *I principi generali del Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza*, in *Diritto della crisi*, 2022, pp. 9 ss.; ID., *Le regole di distribuzione del valore*, in *Il Fallimento*, 2022, pp. 1233 ss.; S. PACCHI,

anzitutto essere valutata tenendo nella massima considerazione tale aspetto. Ciò a maggior ragione se si pensa che, come già osservato *supra*, è proprio la promessa di un profitto futuro ad incentivare l'investimento da parte dei risparmiatori e, qualora si introducesse una incontrollata possibilità per gli amministratori di disattendere tale prospettiva, si rischierebbe di arrecare insostenibili effetti negativi sul mercato, che vedrebbe depressa la propria capacità di attrarre liquidità da soggetti terzi ⁽⁴⁴⁰⁾. D'altronde, tale prospettiva è confermata dalla lettera dell'art. 2247 cod. civ., con l'immediata conseguenza che lo scopo di lucro dovrà necessariamente orientare l'azione degli amministratori ⁽⁴⁴¹⁾.

Ci si trova dunque di fronte a due contrapposte tendenze. La prima – normativa – che da rilevanza ad interessi ulteriori e diversi rispetto al profitto, la seconda – sistematica – che al contrario richiede la tutela dei soci e quindi la centralità del lucro. È proprio in questa visuale che, pur non potendo sfuggire ai dati normativi più recenti, ci si dovrà chiedere se siano individuabili precisi argini in grado di consentire una politica sostenibile non lucrativa da parte degli amministratori senza che questo comporti un danno significativo all'interesse dei soci. Dunque, si potrà ammettere la legittimità di scelte sostenibili non lucrative solo qualora sia possibile identificare limiti sufficientemente stabili ed effettivi.

Sul punto, il primo limite che mi pare ragionevole individuare è che le politiche sostenibili siano anzitutto sostenibili per la società ⁽⁴⁴²⁾. Sarà quindi necessario verificare che la società possa permettersi economicamente una gestione maggiormente attenta alle istanze ambientali e sociali senza pregiudicare la propria attività. Prima di addossarsi un costo non necessario, così come per qualsiasi altra scelta, gli amministratori dovranno diligentemente verificare di poterlo sopportare. Una gestione sostenibile non lucrativa che metta in pericolo la sopravvivenza della società stessa esporrebbe irrimediabilmente gli amministratori ad azioni di responsabilità.

La gestione sostenibile della crisi d'impresa, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 2022, pp. 1 ss.; E. RICCIARDIELLO, *Sustainability and going concern*, in *Riv. soc.*, 2022, pp. 53 ss.; A. BASSI, *La CSR doctrine di fronte ai creditori, stakeholders di prima istanza*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, 2022, pp. 175 ss.

⁽⁴⁴⁰⁾ Sottolinea tale circostanza R. SACCHI, in *Lo statement della Business Roundtable sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, a cura di A. Perrone, in *ODC*, 2019, p. 599.

⁽⁴⁴¹⁾ M. LIBERTINI, in *Lo Statement della Business Roundtable sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, a cura di A. Perrone, in *ODC*, 2019, p. 602 il quale afferma che “la discrezionalità di cui godono gli amministratori consente diverse combinazioni di strategie, purché sia comunque rispettato lo scopo lucrativo”.

⁽⁴⁴²⁾ M. CIAN, *Sulla gestione sostenibile e i poteri degli amministratori: uno spunto di riflessione*, in *ODC*, 2021, p. 1145 il quale continua poi affermando che “il lucro atteso non dovrebbe divenire puramente simbolico”.

Un ulteriore limite è rappresentato dalla sistematicità della violazione dell'interesse dei soci⁽⁴⁴³⁾. In effetti, lo scopo di lucro non può rimanere un falso obiettivo utilizzato in maniera meramente simbolica per coprire una gestione della società che regolarmente pone in essere atti a danno dei soci e a beneficio di soggetti terzi. Pertanto, se la regolare ricorrenza di scelte sostenibili orientate all'ottenimento di un maggiore profitto nel futuro non desta preoccupazioni – ovviamente nel limite della loro sostenibilità economica nell'immediato – al contrario una sistematica gestione sostenibile disinteressata pare in grado di comportare rimproveri nei confronti degli amministratori colpevoli di ridurre il profitto ad una mera eventualità accidentale dell'attività d'impresa.

Traendo delle prime conclusioni, può quindi affermarsi che l'insostenibilità economica e la sistematicità delle scelte sostenibili non lucrative sono in grado di rappresentare primi limiti ragionevoli oltre i quali gli amministratori non potranno spingersi. Ciò detto, tuttavia, tali limiti, in quanto necessariamente generici, non sembrano dotati di quel livello di effettività in grado di garantire un sufficiente margine di tutela per i soci che possa portare l'interprete a legittimare senza remore scelte sostenibili non lucrative.

In effetti, il vero e proprio limite – fattuale – a tutela dei soci è rappresentato ancora una volta proprio dagli stessi azionisti e dai poteri loro attribuiti. In effetti, è bene chiedersi quali strumenti restino ai soci per eventualmente contrastare una politica gestionale a loro parere troppo attenta agli interessi esterni all'impresa piuttosto che al profitto. Sul punto, per la verità, non sembra che manchino opzioni. Infatti – oltre alla possibilità per i soci di alienare le proprie partecipazioni⁽⁴⁴⁴⁾ o comunque di sciogliere la società – quest'ultimi potranno in ogni caso e in ogni momento revocare gli amministratori dal proprio incarico *ex art. 2383 cod. civ.* In questo modo, mediante il concreto esercizio di tale potere, i soci potranno tutelare il proprio interesse ad ottenere una remunerazione dell'investimento effettuato⁽⁴⁴⁵⁾.

⁽⁴⁴³⁾ M. MAUGERI, in *Lo Statement della Business Roundtable sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, a cura di A. Perrone, in *ODC*, 2019, p. 599.

⁽⁴⁴⁴⁾ Questa ipotesi mi pare rilevante se si pensa che non sempre i soci si preoccupano di monitorare attivamente la gestione della società (si pensi, ad esempio, ai fondi passivi). Nonostante questo, anche quest'ultimi saranno portati a disinvestire dalla società qualora ritengano non sufficientemente valorizzata la propria partecipazione. Anche una simile scelta, pur non essendo una revoca, sarebbe in grado di comportare effetti non banali per la società e per i suoi amministratori che, verosimilmente, a seguito dell'*exit* di un fondo, vedrebbero sensibilmente ridotta la propria appetibilità sul mercato e quindi la capacità di attrarre capitali. Ne risulta dunque che, oltre alla revoca, ulteriore strumento in mano agli azionisti per arginare gli amministratori sarà anche la sola minaccia di disinvestire.

⁽⁴⁴⁵⁾ Peraltro, tale eventualità non è solo teorica. È infatti noto il caso della revoca da parte dei due fondi Bluebell Capital e Artisan Partners di Emmanuel Faber, CEO di Danone. In particolare, Faber era stato promotore particolarmente convinto della svolta green dell'azienda che aveva trasformato – ovviamente

Peraltro, è bene evidenziare che la tutela dei soci nei confronti di gestioni troppo attente alla tutela dell'ambiente e del sociale pare essere addirittura anticipata rispetto al momento di effettivo esercizio di tale potere. In effetti, è già la sola minaccia della revoca da parte dei soci che può avere notevoli effetti in grado di limitare il perseguimento da parte degli amministratori di interessi diversi dal profitto e quindi incentivare quest'ultimi ad un'integrazione sempre maggiore tra lucro e sostenibilità. Anche il più "sostenibile" degli amministratori è ben consapevole che il rapporto di fiducia in forza del quale gli è stato conferito l'incarico intercorre con gli azionisti e pertanto sarà portato a valutare adeguatamente scelte gestorie che, non perseguendo direttamente l'interesse dei soci, siano in grado di danneggiare tale rapporto di fiducia.

Proprio alla luce di quanto appena osservato – lo si anticipa sin da subito ma il tema sarà poi approfondito nel prossimo paragrafo – non si condividono pienamente le conclusioni di quella parte della dottrina che si è detta preoccupata per l'incremento del potere degli amministratori ⁽⁴⁴⁶⁾ proprio per il fatto che vi sarebbe un affrancamento dal controllo operato dagli azionisti senza un corrispondente accrescimento di responsabilità nei confronti degli *stakeholders* ⁽⁴⁴⁷⁾. In effetti, l'istituto della revoca mi pare uno strumento efficace a disposizione dei soci al fine di limitare il perseguimento di politiche non lucrative da parte degli amministratori.

In conclusione sul punto, deve poi essere sottolineato che la revoca eventualmente esercitata dai soci sarebbe da considerarsi senza giusta causa ⁽⁴⁴⁸⁾ e darebbe quindi diritto agli amministratori al risarcimento del danno. È stato infatti osservato sia in dottrina ⁽⁴⁴⁹⁾

con l'approvazione dell'assemblea – in società benefit. Tuttavia, a seguito di risultati finanziari ritenuti non soddisfacenti in quanto non in linea con le potenzialità dell'azienda, i due fondi attivisti hanno quindi ottenuto la revoca dell'allora CEO.

⁽⁴⁴⁶⁾ G. FERRARINI, *Corporate purpose and sustainability*, in *ECGI*, 2020, p. 54; C. MOSCA – C. PICCIAU, *Making non-financial information count: accountability and materiality in sustainability reporting*, 2020, p. 19, in banca dati *ssrn*; M. STELLA RICHTER, *Corporate Sustainability Due Diligence: noterelle semiserie su problemi serissimi*, in *Riv. soc.*, 2022, p. 723; M. STELLA RICHTER – M.L. PASSADOR, *Supernatural superserious*, 2022, pp. 11-12, in banca dati *ssrn*.

⁽⁴⁴⁷⁾ A. PIETRANCOSTA, *Codification in company law of general CSR requirements: pioneering recent french reforms and EU perspectives*, in *ECGI*, 2022, p. 53, reperibile *online*. Sottolineano il medesimo tema anche L.A. BEBCHUCK – R. TALLARITA, *The illusory promise of stakeholders governance*, in *Cornell law review*, 2020, vol. 106, pp. 26 ss.

⁽⁴⁴⁸⁾ M. CIAN, *Sulla gestione sostenibile e i poteri degli amministratori: uno spunto di riflessione*, in *ODC*, 2021, p. 1146.

⁽⁴⁴⁹⁾ Cfr., da ultimo, V. DI CATALDO – S. ROSSI, *Osservazioni in tema di revoca per giusta causa degli amministratori di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2022, I, pp. 542 ss. secondo cui "avere collegato la giusta causa di revoca dell'amministratore alla crisi del rapporto fiduciario che lo lega alla società ha posto la questione se il dissenso della maggioranza sulle scelte di gestione compiute dall'amministratore possa rappresentare una giusta causa di revoca e far venir meno il correlato dovere di risarcire il danno. Sul punto, la riserva di competenze gestorie in capo agli amministratori, confermata ed affermata in termini più stringenti nel tipo s.p.a. dalla riforma del 2003 che la attribuisce "esclusivamente" agli amministratori (v. art. 2381-bis, 1° comma c.c.), con disposizione estesa dall'art. 377, 4° comma del Codice della Crisi anche

che in giurisprudenza ⁽⁴⁵⁰⁾, che nonostante la giusta causa di revoca sia legata al venire meno del c.d. *pactum fiduciae*, il semplice dissenso sulle scelte di gestione dei componenti del consiglio di amministrazione non può mai rappresentare una giusta causa di revoca ai sensi dell'art. 2383, terzo comma, cod. civ. proprio in ragione delle esclusive competenze gestorie riservate in capo agli amministratori dall'art. 2381-*bis* cod. civ.

La revoca degli amministratori, la sostenibilità economica e la non sistematicità delle scelte non lucrative paiono dunque essere – se letti insieme – limiti sufficientemente precisi ed effettivi alla sostenibilità, in grado di garantire quel livello di tutela dei soci che rende ammissibile la possibilità per gli amministratori di porre in essere politiche attente alla sostenibilità anche a costo di un minor profitto.

Il quadro che in questo contesto viene quindi a delinearsi è quello di una società lucrativa “a sostenibilità limitata” in cui sarà ammissibile il perseguimento di obiettivi ambientali e sociali seppur entro certi confini e comunque nell'orizzonte ineludibile dello scopo di lucro. Peraltro, non mancano esempi nella prassi recente in cui il paradigma della massimizzazione del profitto sia già stato superato ⁽⁴⁵¹⁾ tanto da far concludere una parte della dottrina che “practice is ahead of theory” ⁽⁴⁵²⁾.

Ne emerge quindi un quadro in cui, nell'incarico attribuito all'amministratore di una società – lucrativa ma “a sostenibilità limitata” – vi sarà un margine di discrezionalità che, non essendo funzionalizzato all'ottenimento del massimo profitto legalmente conseguibile, permetterà a questi il perseguimento di obiettivi di sostenibilità non

al tipo s.r.l. (mediante novellazione dell'art. 2475 c.c.), pare rappresentare uno sbarramento alla possibilità dell'assemblea di condizionare legittimamente le decisioni gestorie degli amministratori”. Pertanto, i due Autori concludono che “il dissenso tra socio di controllo e amministratore sulle strategie di gestione o su singole operazioni non possa mai rappresentare una giusta causa di revoca ai sensi dell'art. 2383, comma 3, c.c.”.

⁽⁴⁵⁰⁾ Cfr. Cass., 15 ottobre 2013, n. 23381, in *Giur. comm.*, 2014, II, pp. 1011 ss.

⁽⁴⁵¹⁾ Si fa in particolare riferimento alle assemblee dei soci di (i) DuPont che ha approvato una delibera ai sensi della quale la società si impegna a pubblicare i dati relativi alla quantità di plastica immessa nell'ambiente, (ii) ExxonMobil che ha richiesto una descrizione in merito al rispetto del limite dei 2°C in tema di riscaldamento globale, (iii) Wendy's che ha approvato una delibera che richiede alla società di pubblicare dati in merito all'effettività del proprio codice di condotta con riferimento alla tutela dei diritti umani dei lavoratori.

⁽⁴⁵²⁾ O. HART – L. ZINGALES, *The new corporate governance*, in *University of Chicago business law review*, 2022, Vol. 1, pp. 195 ss.

lucrativa ⁽⁴⁵³⁾ operando quindi un vero e proprio bilanciamento ⁽⁴⁵⁴⁾ tra il profitto e il perseguimento di interessi diversi ⁽⁴⁵⁵⁾.

7. Il pericolo di una eccessiva discrezionalità degli amministratori. La mancanza del profitto come unico strumento per valutare l'azione degli amministratori.

Ammessa quindi la facoltà per gli amministratori di perseguire obiettivi di sostenibilità limitata, resta a questo punto da chiedersi se questo non comporti un eccessivo allargamento dei poteri attribuiti ai *managers*. In effetti, la dottrina ha evidenziato a più riprese la preoccupazione che in questo modo la discrezionalità dei gestori ne risulterebbe ampliata in modo incontrollabile ⁽⁴⁵⁶⁾.

In particolare, il primo aspetto problematico che è stato rilevato è il fatto che l'eliminazione del profitto e della sua massimizzazione come unico *driver* della gestione della società implicherebbe un ampliamento eccessivo della discrezionalità degli amministratori che sarebbero in questo modo chiamati a operare bilanciamenti tra i vari interessi ⁽⁴⁵⁷⁾. Tale maggiore discrezionalità comporterebbe anzitutto un incremento del potere degli amministratori, i quali sarebbero nella posizione di scegliere a quale interesse

⁽⁴⁵³⁾ M. CIAN, *Sulla gestione sostenibile e i poteri degli amministratori: uno spunto di riflessione*, in *ODC*, 2021, p. 1145. Sembrerebbero concordi sul punto anche C. MOSCA – C. PICCIAU, *Making non-financial information count: accountability and materiality in sustainability reporting*, 2020, p. 9, in banca dati *ssrn* secondo cui “purely altruistic behavior is not in principle excluded”.

⁽⁴⁵⁴⁾ C. ANGELICI, *A proposito di shareholders, stakeholders e statuti*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, p. 219 parla di “ricerca di un punto di equilibrio tra fattori interni ed esterni all'impresa”. Nello stesso senso, cfr. G.B. PORTALE, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2014, I, p. 144; G. ALPA, *Responsabilità degli amministratori di società e principio di “sostenibilità”*, in *Contratto e impresa*, 2021, pp. 730-731.

⁽⁴⁵⁵⁾ Parlano di bilanciamento anche se sempre in un'ottica *profit oriented* M. STELLA RICHTER, *Società benefit e società non benefit*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, p. 272; ID., *Corporate sociale responsibility, social enterprise, benefit corporation: magia delle parole?*, in *Vita not.*, 2017, p. 958 secondo cui ci possono essere società che “nell'ambito della loro libertà di iniziativa economica e della loro autonomia di impresa, scelgono di svolgere la (propria) attività economica bilanciandola con il perseguimento di interessi esterni e cioè con finalità di beneficio comune, nella convinzione che questa scelta gestionale possa portare vantaggi reputazionali o di altro genere idonei a tradursi, magari in un orizzonte temporale di lungo periodo, (anche) in vantaggi di natura economica per l'impresa”. Nello stesso senso cfr. P. MONTALENTI, *Lezione aperta. L'Università e il diritto commerciale, oggi. L'evoluzione della società per azioni: quali prospettive?*, in *ODC*, 2021, p. 1120.

⁽⁴⁵⁶⁾ C. ANGELICI, “Potere” e “interessi” nella grande impresa azionaria: a proposito di un recente libro di Umberto Tombari, in *Riv. soc.*, 2020, p. 17; G. FERRARINI, *Corporate purpose and sustainability*, in *ECCI*, 2020, p. 54, reperibile online; M. VENTORUZZO, *Il nuovo Codice di Corporate Governance 2020: le principali novità*, in *Le società*, 2020, p. 441; I. CAPELLI, *La sostenibilità ambientale e sociale nelle politiche di remunerazione degli amministratori delle società quotate: la rilevanza degli interessi degli stakeholder dopo la SHRD II*, in *ODC*, 2020, p. 583; M. RESCIGNO, “Sostenibilità”: una nuova clausola generale nelle regole dell'esercizio dell'attività di impresa?, in *Il ruolo delle clausole generali in una prospettiva multidisciplinare*, a cura di R. Sacchi, 2021, p. 456; M. MAUGERI, *Sostenibilità ed engagement degli azionisti istituzionali*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 1353; D. STANZIONE, *Governo dell'impresa e comportamenti socialmente responsabili: verso un diritto societario della corporate social responsibility?*, in *Riv. dir. comm.*, 2022, p. 152; ID., *Scopo e oggetto dell'impresa societaria sostenibile*, in *Riv. soc.*, 2022, p. 1050.

⁽⁴⁵⁷⁾ F. DENOZZA, *Due concetti di stakeholderism*, in *ODC*, 2022, p. 51.

dare maggiore rilevanza ⁽⁴⁵⁸⁾ causando quindi un affrancamento dal controllo operato dagli azionisti senza un corrispondente accrescimento di responsabilità nei confronti degli *stakeholders* ⁽⁴⁵⁹⁾. Il combinato di maggiori poteri e minor *accountability* darebbe quindi come risultato una “sostanziale irresponsabilità degli amministratori” dal momento che l’assenza di una prestabilita gerarchia degli interessi non offrirebbe ai giudici indicazioni chiare per valutare le decisioni prese dai gestori della società ⁽⁴⁶⁰⁾.

La questione è meritevole di particolare attenzione.

Anzitutto, in via preliminare mi pare che lo scostamento dal profitto come unico obiettivo dell’agire imprenditoriale e la conseguente smisurata discrezionalità degli amministratori non affligga quelle politiche sostenibili che abbiamo definito come lucrative. In effetti, seppur mediante la realizzazione di obiettivi ambientali o sociali, in questi casi il fine ultimo perseguito dagli amministratori resta il profitto – seppur nel lungo termine – a beneficio degli azionisti ⁽⁴⁶¹⁾. Sarà quindi in questa ottica che i giudici saranno eventualmente chiamati a valutare la responsabilità degli amministratori che dovranno dimostrare che la loro scelta, pur comportando dei costi nel breve periodo, in un arco temporale più ampio sarà idonea a garantire un ritorno economico per i soci ⁽⁴⁶²⁾.

⁽⁴⁵⁸⁾ In questo senso, in termini particolarmente chiari, cfr. M. STELLA RICHTER, *Corporate Sustainability Due Diligence: noterelle semiserie su problemi serissimi*, in *Riv. soc.*, 2022, p. 723 secondo il quale “se non si selezionano adeguatamente i fini che devono essere perseguiti e si lascia alla discrezionalità degli amministratori di ponderare tra un enorme varietà di interessi, la inevitabile conseguenza è che gli amministratori, che dovrebbero rispondere ed essere responsabili per tutto e nei confronti di tutti, non lo saranno per nulla e nei confronti di nessuno (*accountability to everyone means accountability to no one*), perché potranno sempre bilanciare tutto seguendo liberamente le loro propensioni”. Sono dello stesso avviso anche C. MOSCA – C. PICCIAU, *Making non-financial information count: accountability and materiality in sustainability reporting*, 2020, p. 19, in banca dati *ssrn*; G. FERRARINI, *Corporate purpose and sustainability*, in *ECGI*, 2020, p. 54; M. STELLA RICHTER – M. L. PASSADOR, *Supernatural superserious*, 2022, pp. 11-12, in banca dati *ssrn*.

⁽⁴⁵⁹⁾ A. PIETRANCOSTA, *Codification in company law of general CSR requirements: pioneering recent french reforms and EU perspectives*, 2022, in *ECGI*, p. 53, reperibile *online*. Sottolineano il medesimo tema anche L.A. BEBCHUCK – R. TALLARITA, *The illusory promise of stakeholders governance*, in *Cornell law review*, 2020, vol. 106, pp. 26 ss.

⁽⁴⁶⁰⁾ R. SACCHI, *Stakeholders, investitori istituzionali e nominee directors: note a margine della proposta di Francesco Denozza*, in *Conflitto di interessi e interessi in conflitto in una prospettiva interdisciplinare*, a cura di R. Sacchi, 2021, pp. 487-488; ID., *La capacità propulsiva della s.p.a. quotata è andata esaurendosi?*, in *ODC*, 2021, p. 591.

⁽⁴⁶¹⁾ E su questo pare quindi smarcata la preoccupazione di R. SACCHI, *La capacità propulsiva della s.p.a. quotata è andata esaurendosi?*, in *ODC*, 2021, p. 596 il quale ha affermato che “se si ritiene di consentire alle s.p.a. anche il perseguimento di finalità benefit – in modo da permettere l’utilizzazione del codice organizzativo azionario per la loro realizzazione – la legge deve attribuire alle stesse un contenuto specifico e deve fissare una chiara gerarchia fra gli scopi assegnati all’azione della società (quindi, dei suoi amministratori)”.

⁽⁴⁶²⁾ Cfr. N. CIOCCA, *Sostenibilità dell’attività di impresa e doveri degli amministratori*, in *Sostenibilità*, a cura di F. Massa, 2019, p. 89 secondo cui “in mancanza di un ordine di soddisfazione che sia altrimenti imposto, il solo metro di verifica dell’operato degli amministratori disponibile è quello che attiene alla corretta realizzazione dell’interesse sociale, un interesse però che rimane naturalmente egoistico e in ultima analisi riferito esclusivamente ai soci (art. 2247 c.c.). Creare un minor valore per i soci in ragione dell’attuazione di politiche ESG è accettabile in quanto gli amministratori dimostrino che, semmai in un

Non sembra quindi che la mancanza del criterio del profitto su cui valutare le scelte degli amministratori sia in grado di interessare il primo tipo di scelte sostenibili.

Un discorso più approfondito meritano invece le politiche sostenibili c.d. non lucrative le quali, in effetti, non mirano direttamente alla produzione di profitto e si giustificano quindi per un fine diverso da quello normalmente utilizzato nel giudizio sui comportamenti degli amministratori.

Sul punto è bene, tuttavia, svolgere due considerazioni preliminari.

Anzitutto, come evidenziato nel paragrafo precedente, le scelte ambientali o sociali non lucrative non sono sempre e comunque legittime ma – al di fuori della disciplina di cui all'art. 123-*bis* TUF – dovranno essere prese nel rispetto di quella che si è qui definita come “sostenibilità limitata”. Pertanto, tali politiche non comporteranno l'accertamento di responsabilità per gli amministratori solo nella misura in cui non siano sistematiche ⁽⁴⁶³⁾ e siano sostenibili economicamente per l'impresa ⁽⁴⁶⁴⁾, fermo restando in ogni caso il potere di revoca degli amministratori – ma non solo ⁽⁴⁶⁵⁾ – attribuito ai soci.

Inoltre, se è pur vero che l'introduzione degli interessi degli *stakeholders* amplia il novero delle possibili scelte per gli amministratori, allo stesso tempo pare innegabile che anche tra gli azionisti esistano interessi diversi e in conflitto ⁽⁴⁶⁶⁾. Ciò che qui si vuole sottolineare è che la sostenibilità all'interno della *governance* societaria può aumentare

più ampio orizzonte temporale, il valore dell'impresa sarà complessivamente maggiore o almeno che la scelta gestoria socialmente utile funzioni economicamente”.

⁽⁴⁶³⁾ Come evidenziato in chiusura del par. 6 del presente capitolo, lo scopo di lucro non può rimanere un falso obiettivo utilizzato in maniera meramente simbolica per coprire una gestione della società che regolarmente pone in essere atti a danno dei soci e a beneficio di soggetti terzi.

⁽⁴⁶⁴⁾ Sempre in chiusura del par. 6 del presente capitolo è stato infatti osservato che è necessario verificare che la società possa permettersi economicamente una gestione maggiormente attenta alle istanze ambientali e sociali senza pregiudicare la propria attività. Pertanto, prima di addossarsi un costo non necessario, gli amministratori dovranno verificare di poterlo sopportare.

⁽⁴⁶⁵⁾ Faccio riferimento alla possibilità, evidenziata al precedente par. 6, che l'azionista decida di disinvestire in quanto non ritiene sufficientemente valorizzato il proprio capitale.

⁽⁴⁶⁶⁾ Si pensi, ad esempio, ai diversi interessi che un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione può generare. Se da un lato un socio di minoranza può temere di vedersi diluito all'esito dell'operazione al di sotto di una soglia che gli garantisce una seppur minima rilevanza, il socio di maggioranza sarà invece di regola maggiormente propenso ad accettare di buon grado l'aumento di capitale non temendo una sua eccessiva diluizione. La decisione in merito a quale degli interessi dare prevalenza è un compito che spetta agli amministratori. Sul punto cfr. anche F. DENOZZA, *Non financial disclosure between “shareholder value” and “socially responsible investing”*, in *Investor protection in Europe: corporate law making the MIFID and beyond*, a cura di G. Ferrarini e E. Wymeersch, 2006, pp. 372 ss., reperibile *online*; F. DENOZZA – A. STABILINI, *La società benefit nell'era dell'investor capitalism*, in *ODC*, 2017, p. 5 secondo cui, se dal punto di vista distributivo degli utili “l'ipotesi di soci tutti ugualmente interessati a che la loro fetta del surplus sia più grande di quella spettante ai managers può avere una certa verosimiglianza, dal secondo punto di vista, quello produttivo, è invece facile immaginare che i soci possano avere ben diverse opinioni e interessi relativamente al modo in cui il surplus deve essere prodotto. In particolare in relazione all'orizzonte temporale, ai rischi sopportabili, ai costi sociali accettabili, alla disponibilità verso le esigenze degli altri stakeholders, ecc.”.

la discrezionalità degli amministratori aggiungendo elementi nuovi all'interno dei bilanciamenti effettuati tra i vari interessi rilevanti ⁽⁴⁶⁷⁾. Tuttavia, come osservato da autorevole dottrina, quello che la sostenibilità introduce è “un problema di grado, e non della contrapposizione radicale tra due sistemi, uno afflitto da problemi di controllo della discrezionalità da cui l'altro sarebbe immune” ⁽⁴⁶⁸⁾. La discrezionalità degli amministratori ne risulta quindi senza dubbio ampliata ma “ciò non modificherebbe radicalmente la qualità e la struttura dei poteri all'interno della società” ⁽⁴⁶⁹⁾

Pertanto, ne emerge che la discrezionalità degli amministratori è un elemento centrale della *governance* a prescindere e prima ancora dell'introduzione della sostenibilità quale elemento in grado di rilevare nelle scelte degli amministratori, i quali dovranno adoperarsi al fine di trovare il miglior bilanciamento possibile tra i vari interessi coinvolti ⁽⁴⁷⁰⁾.

In ogni caso, non mi pare che il potere discrezionale degli amministratori sia privo di qualsivoglia limitazione. Anzitutto, il potere degli amministratori rimane comunque limitato dalla presenza – almeno nel panorama italiano – di soci di maggioranza forti e dalla dipendenza dal mercato che valuterà le scelte degli amministratori ⁽⁴⁷¹⁾. Pertanto, gli amministratori, pur potendo decidere a quali interessi dare la priorità, rimarranno comunque soggetti al giudizio dei proprietari della società i quali hanno più di uno strumento – si pensi al potere di revoca poco fa menzionato – per manifestare il proprio dissenso in merito alle scelte effettuate dagli amministratori ⁽⁴⁷²⁾. Il potere degli amministratori rimane quindi sotto il controllo dei soci.

⁽⁴⁶⁷⁾ F. DENOZZA, *La responsabilità sociale dell'impresa e il diritto antitrust*, in *La responsabilità dell'impresa*, 2006, pp. 122-123 il quale afferma che “tra gli azionisti e ancor più tra i consumatori, esistono conflitti di interessi la cui soluzione richiede inevitabilmente una valutazione comparativa. Se si adotta questa più realistica prospettiva è facile rendersi conto che il problema della discrezionalità tra diversi interessi in conflitto, è ineluttabile. Si potrà discutere dei criteri di bilanciamento, e dell'opportunità e possibilità che il legislatore indichi tali criteri in maniera più o meno stringente, ma non si può non accettare che un certo bilanciamento sia compiuto dalle imprese e dai loro managers in maniera discrezionale [...]. Certo, resta innegabile che il riferimento alla responsabilità sociale complica il bilanciamento ed aumenta la discrezionalità”.

⁽⁴⁶⁸⁾ F. DENOZZA, *La responsabilità sociale dell'impresa e il diritto antitrust*, in *La responsabilità dell'impresa*, 2006, p. 123.

⁽⁴⁶⁹⁾ M. LIBERTINI, *Un commento al manifesto sulla responsabilità sociale d'impresa della Business Roundtable*, in *ODC*, 2019, p. 629.

⁽⁴⁷⁰⁾ Sul punto cfr. G. ROSSI, *Dalla compagnia delle Indie al Sarbanes-Oxley Act*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 899 secondo il quale “una prima, fondamentale, contrapposizione di interessi deve essere ricercata all'interno della stessa compagine sociale, tra soci di controllo, o “soci-imprenditori” e soci di minoranza, o “risparmiatori”. È questo un elemento che, sin dall'origine dell'istituto della società per azioni, caratterizza e distingue diversi possibili modelli e concezioni della corporation”.

⁽⁴⁷¹⁾ F. DENOZZA – A. STABILINI, *La società benefit nell'era dell'investor capitalism*, in *ODC*, 2017, p. 5.

⁽⁴⁷²⁾ Sul punto si pensi a quanto appena analizzato in chiusura del par. 5 del presente capitolo.

A ciò si aggiunga l'obbligo *ex art.* 2381 cod. civ. di predisporre adeguati assetti organizzativi e alla conseguente c.d. proceduralizzazione della gestione dell'impresa, sul cui contenuto – data la sua complessità – si tornerà nel prossimo capitolo. Basti qui osservare che per correttamente adempiere a tali doveri, le decisioni prese dagli amministratori saranno preventivamente sottoposte a procedure con lo scopo di verificare la corrispondenza degli atti gestori con i canoni di corretta amministrazione. Tale visione della gestione dell'impresa, in effetti, è in grado di limitare notevolmente la discrezionalità degli amministratori dal momento che questi saranno obbligati a basare le proprie decisioni su verifiche e controlli effettuati da altri soggetti ⁽⁴⁷³⁾.

In conclusione, emerge quindi un quadro in cui la discrezionalità degli amministratori – che, lo si ricorda, costituisce comunque un elemento strutturale e inevitabile di qualsiasi società per azioni ⁽⁴⁷⁴⁾ – se svincolata al perseguimento del profitto, risulta certamente ampliata ma solo con riferimento alle scelte sostenibili c.d. non lucrative e comunque entro i precisi limiti che si sono appena messi in evidenza ⁽⁴⁷⁵⁾.

La questione, tuttavia, non è chiusa.

Se è in qualche modo gestibile l'eliminazione della massimizzazione dello scopo di lucro come unico parametro per valutare l'operato degli amministratori, vi è almeno un altro tema altrettanto decisivo che non si può ignorare. In effetti non si può fare a meno di evidenziare il rischio che la genericità e astrattezza del concetto di “sostenibilità” è in grado di generare. Data la particolare complessità e importanza della questione, mi pare opportuno ora soffermarsi almeno per un momento su questo tema.

8. Segue. La (irrinunciabile) genericità del termine sostenibilità: verso un nuovo principio dell'ordinamento.

Nelle pagine che precedono, dopo aver ritenuto ammissibili scelte sostenibili lucrative e non lucrative, ci si è concentrati sull'individuazione di precisi limiti entro i quali gli amministratori possono perseguire fini ambientali e sociali. Si è quindi giunti

⁽⁴⁷³⁾ M. DE MARI, *Gli assetti organizzativi societari*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, 2016, p. 31. Nello stesso senso cfr. anche il commento all'art. 3.5. delle norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate pubblicate dal CNDCEC

⁽⁴⁷⁴⁾ Cfr. M. LIBERTINI, in *Lo statement della Business Roundtable sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, in *ODC*, 2019, p. 613. Anche C. ANGELICI, “Potere” e “interessi” nella grande impresa azionaria: a proposito di un recente libro di Umberto Tombari, in *Riv. soc.*, 2020, p. 17 definisce l'ampia discrezionalità degli amministratori come “inevitabile”.

⁽⁴⁷⁵⁾ In ogni caso, è bene sottolineare che la discrezionalità pare essere un elemento probabilmente inevitabile e, in effetti, la circostanza che la legge non imponga quali interessi specifici debbano essere perseguiti dagli amministratori rappresenta un sicuro e necessario fattore in grado di garantire quella flessibilità di cui la grande impresa ha bisogno. Cfr. sul punto U. TOMBARI, “Potere” e “interessi” nella grande impresa azionaria, Giuffré, Milano, 2019, p. 97.

all'individuazione della c.d. società lucrativa “a sostenibilità limitata” in cui gli amministratori possono porre in essere politiche sostenibili che sacrificano l'interesse dei soci al profitto ma nel rispetto di alcuni limiti.

È bene a questo punto sottolineare che tutti che gli sforzi sino ad ora compiuti sarebbero vanificati se si lasciasse indefinito il concetto di sostenibilità. Il punto non è stato ignorato dalla dottrina che ha infatti osservato a più riprese che il concetto di sostenibilità è sfuggivo e indeterminato e quindi in grado di giustificare ogni scelta presa dagli amministratori ⁽⁴⁷⁶⁾. La questione non è certamente trascurabile.

In effetti, negli ultimi anni abbiamo assistito alla sempre più frequente presenza nella legislazione – ma non solo – di termini come sostenibilità, ESG, lungo-termine, successo sostenibile, sviluppo sostenibile *et similia* che sono spesso utilizzati come sinonimi ⁽⁴⁷⁷⁾. Una produzione ricca che ha fatto allarmare la dottrina, che in più occasioni ha evidenziato come “sovente insormontabile il problema derivante dall'indeterminatezza” del concetto di sostenibilità ⁽⁴⁷⁸⁾. In particolare, è stato osservato che è impossibile oggettivare e misurare i traguardi di sostenibilità e quindi determinare quando un'impresa sia sostenibile e quando sia insostenibile ⁽⁴⁷⁹⁾.

È bene a questo punto chiedersi se, nonostante i numerosi termini utilizzati, sia possibile individuare un contenuto più stabile al concetto di sostenibilità. Per poter procedere con tale analisi si rendono necessarie anzitutto due premesse.

⁽⁴⁷⁶⁾ Cfr. M. MAUGERI, “Pluralismo” e “monismo” nello scopo della s.p.a. (glosse a margine del dialogo a più voci sullo Statement della Business Roundtable), in ODC, 2019, p. 642 secondo il quale “la teoria che assegna agli amministratori il compito di ricercare una concordanza pratica tra i vari interessi da luogo a incertezza giuridica, con aumento dei costi transattivi, e alla possibilità di giustificare qualunque scelta richiamandosi al vantaggio ora dell'uno, ora dell'altro gruppo di stakeholders con il conseguente pericolo di condotte opportunistiche e aumento dei costi di agenzia. E più sono numerosi gli interessi suscettibili di bilanciamento (ambientali, sociali, di lotta alla corruzione, etc.) più è concreto il pericolo che gli amministratori perseguano arbitrariamente obiettivi redistributivi”. Nello stesso senso cfr. D. STANZIONE, *Governo dell'impresa e comportamenti socialmente responsabili: verso un diritto societario della corporate social responsibility?*, in Riv. dir. comm., 2022, p. 152; M. STELLA RICHTER, *Long-Termism*, in Riv. soc., 2021, p. 48.

⁽⁴⁷⁷⁾ M. RESCIGNO, *Stakeholders' interests and compliance*, in *Corporate compliance on a global scale*, a cura di S. Manacorda e F. Centonze, 2022, p. 142.

⁽⁴⁷⁸⁾ M. CIAN, *Clausole statutarie per la sostenibilità dell'impresa: spazi, limiti e implicazioni*, in Riv. soc., 2021, p. 506. Sul punto si veda anche M. STELLA RICHTER, *Il “successo sostenibile” del Codice di corporate governance. Prove tecniche di attuazione*, 2021, p. 5, reperibile online, secondo cui “la realtà è che “successo sostenibile”, sustainability, longterm, et similia non sono di per loro formule idonee a tradursi in regole operative e meccanismi precettivi”. Sottolinea il punto anche A. GENOVESE, *La gestione ecosostenibile dell'impresa azionaria*, il Mulino, Bologna, 2023, pp. 39 ss.

⁽⁴⁷⁹⁾ P. MARCHETTI, *Il nuovo Codice di Autodisciplina delle società quotate*, in Riv. soc., 2020, p. 272. Nello stesso senso anche G. STRAMPELLI, *Soft law e fattori ESG: dai codici di corporate governance alle corporate e index guidelines*, in Riv. soc., 2021, pp. 1103-1104 il quale afferma che “gli obiettivi in materia ambientale e sociale (in misura molto più accentuata rispetto a quelli di governance) sono difficilmente definibili in via generale, presentando, sotto diversi profili, specificità settoriali”.

La prima – tanto ovvia quanto necessaria – è che quando si parla di sostenibilità di una società si può alludere a due diversi concetti: la sostenibilità finanziaria e la sostenibilità ambientale e sociale ⁽⁴⁸⁰⁾. La prima riguarda una dinamica strettamente endogena alla società ed è necessaria affinché economicamente questa possa svolgere la propria attività ⁽⁴⁸¹⁾; la seconda, invece, si caratterizza per una prospettiva esterna alla società e riguarda l’impatto generato dall’attività di impresa su ambiente e persone e viceversa. Ed è proprio quest’ultima la nozione rilevante ai nostri fini che in ogni caso presenta dei necessari punti di contatto con la diversa nozione di sostenibilità finanziaria. In effetti, possono esserci casi in cui sostenibilità finanziaria e ambientale si trovano in sinergia e quindi il perseguimento dell’uno rappresenta la conseguenza del perseguimento dell’altro ⁽⁴⁸²⁾ e ci sono altri casi in cui, al contrario, le due non coincidono ⁽⁴⁸³⁾. In quest’ultima ipotesi, la sostenibilità finanziaria rileverà quale limite della sostenibilità ambientale e sociale nel senso che la seconda non potrà in nessun caso pregiudicare la prima ⁽⁴⁸⁴⁾.

Chiarita la differenza tra l’aspetto economico e ambientale della sostenibilità, prima di entrare nel merito del termine, resta ancora da chiedersi preliminarmente che rapporto ci sia tra la sostenibilità ambientale e sociale di cui ora tanto si parla e il suo predecessore: la CSR. In effetti, la dottrina si è chiesta se tutti questi nuovi termini evocati in precedenza non siano altro che un semplice aggiornamento lessicale della CSR senza effettivi elementi di novità ⁽⁴⁸⁵⁾. Sul punto, per la verità, mi pare che l’attuale dibattito riguardante la sostenibilità delle grandi imprese diverga dal più datato confronto originatosi intorno alla CSR per il fatto che mentre quest’ultima adottava un approccio dualistico – contrapposizione tra interessi dei soci e degli *stakeholders* – e volontaristico, al contrario, oggi la normativa in materia di sostenibilità è contenuta perlopiù in norme

⁽⁴⁸⁰⁾ M. STELLA RICHTER, *Long-Termism*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 30 parla di prospettiva interna all’impresa per riferirsi alla sostenibilità finanziaria e di prospettiva esterna all’impresa per la sostenibilità ambientale e sociale. La medesima impostazione è poi stata ripresa da D. STANZIONE, *Scopo e oggetto dell’impresa societaria sostenibile*, in *Riv. soc.*, 2022, pp. 1030-1031.

⁽⁴⁸¹⁾ Questa è la sostenibilità che dovrebbe essere garantita da quanto previsto dall’art. 2086, secondo comma, cod. civ. Cfr. L. CALVOSA, *Tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance in Eni*, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, p. 244.

⁽⁴⁸²⁾ Si pensi a tutte le politiche di sostenibilità interessata che abbiamo citato *supra*.

⁽⁴⁸³⁾ Il riferimento in questo caso è alle politiche di sostenibilità c.d. disinteressata.

⁽⁴⁸⁴⁾ D. STANZIONE, *Scopo e oggetto dell’impresa societaria sostenibile*, in *Riv. soc.*, 2022, p. 1031.

⁽⁴⁸⁵⁾ Si veda N. CIOCCA, *Sostenibilità dell’attività di impresa e doveri degli amministratori*, in *Sostenibilità*, a cura di F. Massa, 2019, p. 82 secondo la quale “non è chiaro se il passaggio da CSR a ESG sia un aggiornamento lessicale o introduca una diversa concezione del modo in cui preoccupazioni di analogo carattere debbano essere valutate e gestite”.

cogenti ⁽⁴⁸⁶⁾ che hanno il fine di integrare gli interessi degli *stakeholders* con quelli dei soci e non di accentuarne il contrasto ⁽⁴⁸⁷⁾. Integrazione tra obiettivi ambientali e sociali e profitto e inderogabilità delle disposizioni in materia rappresentano dunque i due elementi di discontinuità rispetto alla CSR in grado di caratterizzare l'attuale dibattito in tema di sostenibilità. Il mutamento da CSR a sostenibilità non rappresenta dunque un mero rinnovamento terminologico, ma rappresenta il tratto di un'evoluzione che sul piano concettuale non può dirsi neutro ⁽⁴⁸⁸⁾.

Fatte queste doverose premesse, al fine di individuare alcuni elementi comuni, è bene a questo punto passare in rassegna le definizioni di sostenibilità rinvenibili nelle varie fonti legislative e regolamentari.

Il primo nucleo definitorio è senz'altro rappresentato dal c.d. sviluppo sostenibile, individuato per la prima volta nel Rapporto Brundtland del 1987 come quello sviluppo che “soddisfa i bisogni del presente senza compromettere la capacità delle generazioni future di soddisfare i propri” ⁽⁴⁸⁹⁾ ⁽⁴⁹⁰⁾. Tale definizione, forse per la sua semplicità, si è conservata ed è stata replicata negli stessi termini dall'UE – oltre che dall'Italia ⁽⁴⁹¹⁾ – prima nella comunicazione “Il futuro sostenibile dell'Europa: le prossime tappe” del 2016 ⁽⁴⁹²⁾ e poi nel c.d. Action Plan del 2018 ⁽⁴⁹³⁾. Sono state poi le Nazioni Unite a declinare tale definizione nella triplice dimensione ambientale, economica e sociale indicando quindi queste tre come le aree in cui lo sviluppo sostenibile deve concentrarsi e

⁽⁴⁸⁶⁾ E. LOFFREDO, *Sostenibilità ed economicità dell'impresa: prime riflessioni*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, 2022, p. 211 sottolinea un “passaggio dal volontarismo, indotto da azioni di moral suasion e di misure premiali, alle regole prescrittive”.

⁽⁴⁸⁷⁾ U. TOMBARI, *Corporate social responsibility (CSR), environmental social governance (ESG) e “scopo della società”*, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, p. 38 ove altri riferimenti.

⁽⁴⁸⁸⁾ R. ROLLI, “*Dalla Corporate Social Responsibility alla Sustainability, alla Environmental, Social and Governance (ESG)*”, in *Rivista corporate governance*, 2022, p. 59; D. LENZI, *Sostenibilità delle imprese e dichiarazioni non finanziarie*, in *Rivista corporate governance*, 2022, p. 161.

⁽⁴⁸⁹⁾ Secondo C. AMATUCCI, *Responsabilità sociale dell'impresa e nuovi obblighi degli amministratori. La giusta via di alcuni legislatori*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, 2022, p. 810 questa sarebbe la “più accreditata definizione”.

⁽⁴⁹⁰⁾ Per completezza, si segnala che il riferimento alle generazioni future è contenuto anche nell'art. 3-ter del D.Lgs. 3 aprile 2006, n. 152 (c.d. Codice dell'ambiente) ai sensi del quale “ogni attività umana giuridicamente rilevante ai sensi del presente codice deve conformarsi al principio dello sviluppo sostenibile, al fine di garantire che il soddisfacimento dei bisogni delle generazioni attuali non possa compromettere la qualità della vita e le possibilità delle generazioni future”.

⁽⁴⁹¹⁾ In particolare, l'art. 3-*quater* del D.Lgs. n. 152 del 3 aprile 2006 (c.d. Codice dell'ambiente) prevede che “Ogni attività umana giuridicamente rilevante ai sensi del presente codice deve conformarsi al principio dello sviluppo sostenibile, al fine di garantire che il soddisfacimento dei bisogni delle generazioni attuali non possa compromettere la qualità della vita e le possibilità delle generazioni future”.

⁽⁴⁹²⁾ Comunicazione della Commissione UE del 22 novembre 2016, reperibile *online*.

⁽⁴⁹³⁾ Comunicazione della Commissione UE del 8 marzo 2018, reperibile *online*.

svilupparsi ⁽⁴⁹⁴⁾. Sempre le Nazioni Unite hanno poi ulteriormente specificato che, per quanto riguarda il fattore ambientale, gli obiettivi che lo sviluppo sostenibile vuole perseguire sono: (i) ridurre il surriscaldamento globale a 1,5°C al di sopra del livello preindustriale, (ii) aumentare la capacità di adattamento ai cambiamenti climatici e (iii) ridurre le emissioni di gas serra ⁽⁴⁹⁵⁾. In sintesi, per tentare di rendere più concreta la definizione appena resa, mi pare potersi concludere che l'elemento caratterizzante sia ravvisabile nell'ammettere il perseguimento di interessi anche di breve termine da parte della società senza tuttavia pregiudicare la medesima possibilità anche nel futuro ⁽⁴⁹⁶⁾. Per fare ciò, vengono evidenziati come fattori cui fare particolare attenzione e di cui prendersi cura i temi ambientali e sociali ⁽⁴⁹⁷⁾. Lo sviluppo sostenibile richiede dunque un equilibrio tra la soddisfazione degli interessi di breve periodo e quelli di lungo periodo.

Altra definizione, rinvenibile questa volta in una normativa cogente dell'UE, è quella contenuta nella CSRD che – modificando l'art. 2, n. 17 della direttiva UE 2013/34 – individua le “questioni di sostenibilità” nei fattori ambientali, sociali, relativi ai diritti umani e di *governance*. Inoltre, viene poi fatto ulteriore rinvio alla definizione operata dalla SFRD – all'art. 2, punto 24 – dei “fattori di sostenibilità” che consistono nelle problematiche ambientali, sociali e riguardanti il personale, il rispetto dei diritti umani e la lotta alla corruzione ⁽⁴⁹⁸⁾. Si fa quindi riferimento, anche se l'acronimo non è citato

⁽⁴⁹⁴⁾ Si veda anzitutto il Report of the World Summit on Sustainable Development adottato dalle Nazioni Unite a Johannesburg nel 2002. Il contenuto è poi ripetuto anche nel documento “The future we want” redatto in occasione del Summit di Rio nel 2012 e nella c.d. Agenda 2030 del 2015. Tutti i documenti citati sono reperibili *online*.

⁽⁴⁹⁵⁾ È il contenuto dell'art. 2 dell'Accordo di Parigi del 2015, reperibile *online*.

⁽⁴⁹⁶⁾ Tentando una esemplificazione, una società di lavorazione del legno non sarà in linea con la definizione di sviluppo sostenibile appena analizzata se, per aumentare i propri ricavi nel breve periodo, aumenti la propria produzione e utilizzi quindi una grande quantità di materia sapendo che a quel ritmo – e quindi senza dare il tempo necessario alla ricrescita dei nuovi alberi piantati – nel giro di 10 anni finirebbe per terminare tutto il legno della zona trovandosi nell'impossibilità di continuare la propria produzione se non a costi decisamente più elevati – ad esempio importando da fornitori terzi la materia prima con tutti i costi aggiuntivi del caso.

⁽⁴⁹⁷⁾ Il considerando 3 della NFRD definisce come proprio obiettivo quello di gestire la transizione verso una economia sostenibile “coniugando redditività a lungo termine, giustizia sociale e protezione dell'ambiente”.

⁽⁴⁹⁸⁾ L'art. 2, punto 17 della SFRD definisce inoltre investimento sostenibile quell'investimento “in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale, misurato, ad esempio, mediante indicatori chiave di efficienza delle risorse concernenti l'impiego di energia, l'impiego di energie rinnovabili, l'utilizzo di materie prime e di risorse idriche e l'uso del suolo, la produzione di rifiuti, le emissioni di gas a effetto serra nonché l'impatto sulla biodiversità e l'economia circolare o un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo sociale, in particolare un investimento che contribuisce alla lotta contro la disuguaglianza, o che promuove la coesione sociale, l'integrazione sociale e le relazioni industriali, o un investimento in capitale umano o in comunità economicamente o socialmente svantaggiate a condizione che tali investimenti non arrechino un danno significativo a nessuno di tali obiettivi e che le imprese che beneficiano di tali investimenti rispettino prassi di buona governance, in particolare per quanto riguarda strutture di gestione solide, relazioni con il personale, remunerazione del personale e rispetto degli obblighi fiscali”.

espressamente, ai ben noti fattori ESG riguardanti appunto l'ambiente, il sociale e la *governance*. Per la verità – come anche confermato dall'evoluzione dell'art. 4 della CSDD ⁽⁴⁹⁹⁾ e del suo allegato ⁽⁵⁰⁰⁾ – più che di ESG sembrerebbe più corretto parlare di ES, dal momento che la *governance*, oltre che essere citata solo sporadicamente, rappresenta più uno strumento per il perseguimento e la tutela dell'*environment* e del *social* piuttosto che un fattore che necessita di una tutela in sé ⁽⁵⁰¹⁾. Ciò detto, deve poi essere menzionato lo sforzo definitorio particolarmente intenso da parte dell'UE che con l'art. 3 del Regolamento Tassonomia prevede che un'attività economica può essere considerata sostenibile se contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento – e al tempo stesso non arreca un danno significativo a nessuno ⁽⁵⁰²⁾ – di uno o più dei seguenti obiettivi ambientali ⁽⁵⁰³⁾: (i) la mitigazione dei cambiamenti climatici, (ii) l'adattamento ai cambiamenti climatici, (iii) l'uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine, (iv) la transizione verso un'economia circolare, (v) la prevenzione e la riduzione dell'inquinamento e (vi) la protezione e il ripristino della biodiversità ⁽⁵⁰⁴⁾. Anche in questo caso, come per l'Accordo di Parigi del 2015, si presta quindi particolare attenzione

⁽⁴⁹⁹⁾ Mentre nella prima proposta del 10 marzo 2021 l'art. 4 prevedeva che la dovuta diligenza dovesse riguardare gli impatti “sui diritti umani, sull'ambiente e sulla buona *governance*”, già nella seconda proposta del 23 febbraio 2022 l'art. 4 non considerava più la *governance* quale fattore da tutelare, prevedendo che “ciascuna società eserciti il dovere di diligenza in materia di diritti umani e di ambiente”.

⁽⁵⁰⁰⁾ L'allegato della CSDD definisce puntualmente i soli fattori sociale e ambientale. Peraltro, con riferimento a quest'ultimo, viene previsto che “the obligation to identify and prevent, mitigate or bring to an end an adverse impact on one of the following environmental categories: a) climate change; b) biodiversity loss; c) air, water and soil pollution; d) degradation of land, marine and freshwater ecosystems; e) deforestation; f) overconsumption of material, water, energy and other natural resources; g) harmful generation and mismanagement of waste, including hazardous substances”.

⁽⁵⁰¹⁾ Questa sensazione è peraltro confermata dal considerando 25 della CSDD secondo il quale “per apportare un contributo significativo alla transizione verso la sostenibilità, dovrebbe essere esercitata la diligenza ai sensi della presente direttiva per quanto riguarda l'impatto negativo in termini di diritti umani su persone protette causato dalla violazione di uno dei diritti o dei divieti sanciti dalle convenzioni internazionali elencate nell'allegato della presente direttiva. [...] Il dovere di diligenza dovrebbe inoltre comprendere gli impatti ambientali negativi causati dalla violazione di uno dei divieti o degli obblighi derivanti dalle convenzioni internazionali in materia ambientale elencate nell'allegato della presente direttiva”. Peraltro, anche l'allegato alla CSDD menziona solo i diritti umani e ambientali come rilevanti ai fini del corretto adempimento del dovere di diligenza. Sul punto cfr. G. SCHNEIDER, *L'interesse sociale nelle società digitali: dalla corporate social responsibility alla corporate digital responsibility*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, 2022, p. 364.

⁽⁵⁰²⁾ Come definito dall'art. 17 del Regolamento Tassonomia. Per un commento sul principio di non arrecare un danno significativo si veda M. PASSALACQUA, *Green deal e transizione digitale. Regolazione di adattamento*, in *AGE*, 2022, pp. 47 ss. In ogni caso, per completezza, si segnala che l'art. 3 del Regolamento Tassonomia prevede anche, quali requisiti per considerare sostenibile un'attività economica, che questa sia svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia previste dall'art. 18 del Regolamento Tassonomia e che sia conforme ai criteri di vaglio tecnico fissati dalla Commissione.

⁽⁵⁰³⁾ In conformità a quanto previsto dagli artt. 10-16 del Regolamento Tassonomia.

⁽⁵⁰⁴⁾ Cfr. art. 9 del Regolamento Tassonomia.

al tema ambientale – al momento trascurando quello sociale ⁽⁵⁰⁵⁾ ⁽⁵⁰⁶⁾ – che pare essere quello più urgente e su cui si sono concentrati maggiormente gli sforzi definitivi ⁽⁵⁰⁷⁾.

Non può poi non menzionarsi l'art. 1 del Codice di Corporate Governance che prevede il “successo sostenibile” quale obiettivo che il consiglio di amministrazione deve perseguire nello svolgimento dei propri doveri ⁽⁵⁰⁸⁾. Nello specifico, il *driver* dell'operato degli amministratori dovrà essere la “creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholder* rilevanti per la società” ⁽⁵⁰⁹⁾. Come noto, tale definizione ha suscitato diverse reazioni scettiche da parte della dottrina che ha ritenuto tale formula troppo generica e pertanto in grado di ampliare smisuratamente la discrezionalità degli amministratori ⁽⁵¹⁰⁾. Ciò detto, l'elemento che qui mi pare utile evidenziare è che il Codice di Corporate Governance considera le istanze della sostenibilità come parte integrante dell'attività di impresa ⁽⁵¹¹⁾. Come sottolineato anche *supra*, a differenza della CSR l'attuale dibattito vuole che il profitto e la sostenibilità siano considerati come facenti parte del medesimo concetto. Pertanto, sebbene la formula utilizzata dal Codice non sia tra le più puntuali – anche se, come già argomentato ⁽⁵¹²⁾, vi è più di una tecnica organizzativa in grado di rendere concreto e

⁽⁵⁰⁵⁾ Numerosi autori hanno in effetti segnalato la carenza di un sistema definitorio analogo per il fattore sociale. Cfr. V. COLAERT, *Integrating sustainable finance into the MiFID II and IDD investor protection frameworks*, 2020, p. 20, in banca dati *ssrn*; K. DOBRÁNSZKY-BARTUS – J.V. KRENCHEL, *The EU sustainable finance taxonomy regulation: the first regulatory definition of what constitutes sustainable economic activity*, in *Economy and finance*, 2020, Vol. 7, p. 408; M. OCH, *Sustainable Finance and the EU Taxonomy Regulation – Hype or Hope?*, 2020, p. 4, reperibile *online*; N. LINCIANO – E. CALFIERO – A. CIAVARELLA – G. DI STEFANO – E. LEVANTINI – G. MOLLO – S. NOCELLA – R. SANTAMARIA – M. TAVERNA, *La finanza per lo sviluppo sostenibile, Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione Europea*, 2021, p. 8, reperibile *online*.

⁽⁵⁰⁶⁾ Di tale mancanza sembra essere consapevole anche l'Unione Europea. In effetti, la Platform for sustainable finance dell'UE ha pubblicato nel febbraio 2022 il Final report on social Taxonomy che inizia a introdurre il tema della necessità di definire anche il fattore sociale. Il report è reperibile *online*.

⁽⁵⁰⁷⁾ Si ricorda che al momento la Commissione ha emanato il primo atto delegato al fine di individuare i criteri di vaglio tecnico che consentano di determinare a quali condizioni un'attività contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di ogni specifico obiettivo climatico. In particolare, il Regolamento UE 2021/2139 fissa i criteri di vaglio tecnico per i primi due obiettivi climatici: (i) la mitigazione dei cambiamenti climatici e (ii) l'adattamento ai cambiamenti climatici.

⁽⁵⁰⁸⁾ Cfr. Principio I del Codice di Corporate Governance 2020.

⁽⁵⁰⁹⁾ Cfr. Definizioni del Codice di Corporate Governance 2020.

⁽⁵¹⁰⁾ In questo senso si veda, tra gli altri, M. VENTORUZZO, *Il nuovo codice di Corporate Governance 2020: le principali novità*, in *Le società*, 2020, pp. 439-440; M. CERA, *Le società con azioni quotate nei mercati*, Zanichelli, Bologna, 2020, p. 127.

⁽⁵¹¹⁾ M. SIRI, *La sostenibilità nei codici di autodisciplina*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, 2022, p. 335 ritiene “preferibile accogliere un orientamento non rigidamente cristallizzato sulla lettera della disposizione, ma sia maggiormente incline a considerare le nuove disposizioni del codice di autodisciplina quale stimolo a rafforzare i processi decisionali e gli obiettivi di decarbonizzazione”.

⁽⁵¹²⁾ Cfr. par. 7 del primo capitolo.

misurabile la formula del successo sostenibile ⁽⁵¹³⁾ – ciò che qui interessa evidenziare è la (necessaria) integrazione tra profitto e sostenibilità che non sono quindi concepibili come a sé stanti.

Altro approdo definitorio è stato fatto dalla CSDD che, al considerando 14, torna a parlare di sviluppo sostenibile che consiste nella “individuazione, la prevenzione, l’attenuazione, l’arresto e la minimizzazione degli impatti negativi, siano essi potenziali o effettivi, sui diritti umani e sull’ambiente connessi alle attività delle società stesse, alle loro filiazioni e alle catene del valore cui partecipano”. A ben vedere, la disposizione appena citata pare introdurre un aspetto diverso e ulteriore rispetto alle definizioni appena citate e cioè la visione della sostenibilità come la gestione degli impatti negativi anche solo potenziali in tema di ambiente e diritti umani ⁽⁵¹⁴⁾. La sostenibilità è quindi in questo caso vista come un rischio da gestire nell’attività d’impresa e, in effetti, anche la SFRD fa riferimento proprio al “rischio di sostenibilità” per riferirsi ad eventi di tipo ambientale, sociale e di *governance* che potrebbero avere un significativo impatto negativo ⁽⁵¹⁵⁾.

Ne risulta quindi un quadro che, seppur ampio ed eterogeneo, presenta alcuni elementi in grado di caratterizzare il concetto di sostenibilità. In particolare:

- (i) l’attenzione alle tematiche ambientali e sociali ⁽⁵¹⁶⁾;
- (ii) l’integrazione di tali tematiche nel perseguimento del lucro al fine di garantire la possibilità di generare profitti anche nel futuro mediante la previsione di norme imperative;
- (iii) l’inserimento della sostenibilità tra i rischi che gli amministratori sono tenuti a gestire nell’amministrazione della società.

⁽⁵¹³⁾ Si fa in particolare riferimento (i) alla predisposizione delle strategie aziendali e del piano industriale in coerenza con il perseguimento del successo sostenibile, (ii) al disposto dell’art. 5 del Codice di Corporate Governance ai sensi del quale la politica per la remunerazione degli amministratori, dei componenti dell’organo di controllo e del *top management* deve essere funzionale al perseguimento del successo sostenibile della società, (iii) a quanto previsto dall’art. 6 del Codice di Corporate Governance, ai sensi del quale il sistema di controllo interno e gestione dei rischi deve essere in grado di garantire il successo sostenibile della società. Per una trattazione più diffusa del punto si veda il par. 7 del primo capitolo.

⁽⁵¹⁴⁾ La gestione degli impatti negativi in tema ambientale e sociale è poi nello specifico disciplinata dagli artt. 4 e 6 della CSDD.

⁽⁵¹⁵⁾ Cfr. art. 2, punto 22 della SFRD.

⁽⁵¹⁶⁾ Peraltro, tale attenzione è ribadita anche dalla legislazione italiana nell’art. 3 del D.Lgs. n. 254 del 30 dicembre 2016 ai sensi del quale “la dichiarazione individuale di carattere non finanziario, nella misura necessaria ad assicurare la comprensione dell’attività di impresa, del suo andamento, dei suoi risultati e dell’impatto dalla stessa prodotta, copre i temi ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva, che sono rilevanti tenuto conto delle attività e delle caratteristiche dell’impresa”. Anche l’art. 124-*quinquies* del TUF fa espresso riferimento ai fattori ambientale e sociale.

Sebbene la conclusione appena raggiunta è in grado di rappresentare un primo passo nel tentativo di individuare con maggior precisione gli elementi caratterizzanti il principio di sostenibilità, mi pare permangano almeno due problemi.

Il primo è che i fattori ambientali e sociali possono, in concreto, entrare in contrasto l'uno con l'altro (⁵¹⁷). In effetti, possono verificarsi situazioni nelle quali il perseguimento di un interesse ambientale comporti un danno a un fattore sociale (⁵¹⁸). Si pensi, ad esempio, ad una società attiva nel settore siderurgico e quindi con un forte impatto ambientale in particolare sulle comunità locali dove sono situati i propri siti produttivi. Si ipotizzi che un giorno gli amministratori di tale società decidano di chiudere i propri stabilimenti. Tale scelta avrà effetti positivi sull'ambiente e quindi sulla salute delle comunità locali ma al tempo stesso comporterà il licenziamento del personale impiegato in detti stabilimenti, con effetti negativi sul fattore sociale. Il contrasto è evidente. Tuttavia, mi pare che si possano fare alcune considerazioni.

Anzitutto, gli effetti negativi su fattori ambientali e sociali non è detto che si equivalgano. Se viene provato che a causa dell'inquinamento causato dall'impianto produttivo della società si ammalano e muoiono di tumore decine di persone, questo danno difficilmente potrà essere misurato con il licenziamento di 100 dipendenti. La scelta di chiudere gli impianti avrà in questo caso un forte impatto positivo sul fattore ambientale – e, di conseguenza, sulla salute delle comunità locali – e un contenuto impatto negativo sul fattore sociale. Probabilmente la situazione sarebbe diversa se a perdere il lavoro fossero due o tre mila persone. In questo caso – pur non potendosi arrivare a definire un rapporto di parità – il contrasto tra le due componenti sostenibili è netto e, in un certo senso, insanabile. Tuttavia, ritengo che la scelta tra la tutela di un fattore piuttosto che un altro non possa essere presa *a priori* dal legislatore e che, al contrario, debba rientrare nel margine di discrezionalità dell'amministratore. Così, sempre per continuare nell'esempio, dal momento che non esistono mai solo due alternative, gli amministratori della società potranno decidere di ridurre la produzione per limitare il proprio impatto ambientale e quindi licenziare meno personale o di dotarsi di tecnologie più avanzate e meno inquinanti o, ancora, di delocalizzare i siti produttivi in zone senza impatti sulla

(⁵¹⁷) M. STELLA RICHTER, *Long-Termism*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 33 ss.

(⁵¹⁸) Per M. STELLA RICHTER, *Corporate Sustainability Due Diligence: noterelle semiserie su problemi serissimi*, in *Riv. soc.*, 2022, pp. 722-723 la circostanza che “un risultato positivo in un settore (i diritti umani e sociali: la S di ESG) potrebbe essere negativo nell'altro (l'ambiente: la E) o viceversa” giustifica la scelta dalla CSDD di prevedere obblighi di mezzi “quindi protocolli, policies, procedure” ma “non certo obblighi di risultato”. Ciò detto, l'Autore ritiene “sia stato un errore pensare di mettere insieme finalità sociali e finalità ambientali”. Il medesimo concetto è poi ribadito in M. STELLA RICHTER – M. L. PASSADOR, *Supernatural superserious*, 2022, p. 11, in banca dati *ssrn*.

salute delle persone. In ogni caso, mi pare che la discrezionalità che l'ordinamento ha ritenuto di garantire agli amministratori trovi fondamento proprio nella circostanza che sono quest'ultimi ad essere nelle migliori condizioni per valutare e gestire i diversi interessi che ogni loro scelta è in grado di comportare. Insomma, se è certo che nell'attività di impresa possano verificarsi possibili contrasti tra i fattori ambientale e sociale, è altrettanto sicuro che nessuno meglio degli amministratori può essere in grado di gestire tale contrapposizione. E ciò senza dubbio amplia il loro margine di discrezionalità che, tuttavia, come osservato *supra*, rimane comunque limitato.

Il secondo problema che deve essere affrontato è rappresentato dal fatto che, da un lato, l'orizzonte temporale di lungo e di breve termine scontano una certa vaghezza e quindi un limitato ambito di operatività⁽⁵¹⁹⁾ e, dall'altro, che non per forza scelte orientate nel breve termine sono dannose mentre scelte operate con l'orizzonte del lungo periodo sono positive⁽⁵²⁰⁾. Il punto pare per la verità difficile da contraddire. Ciononostante, mi sembra che un contributo significativo alla soluzione del problema possa essere offerto dalla definizione di sviluppo sostenibile contenuta nel Rapporto Brundtland⁽⁵²¹⁾. In effetti, ritengo che tale definizione debba leggersi nel senso di legittimare il soddisfacimento degli interessi di breve periodo, a condizione però di non pregiudicare la medesima possibilità in futuro⁽⁵²²⁾. L'attenzione al lungo periodo dovrà concretizzarsi, ad esempio, nel garantirsi la presenza di materie prime anche nel futuro ed è in questa chiave che pare assumere un significato più definito. Anche qui, non potranno che essere gli amministratori a valutare in che misura lo sfruttamento delle risorse naturali da parte della propria impresa sarà in grado di lasciare risorse sufficienti ad assicurare la produzione di redditi anche nel futuro.

Ciò detto, nonostante gli sforzi definitivi di queste pagine, ci si rende conto del permanere di un certo grado di genericità che ancora caratterizza il concetto di sostenibilità. E ben si comprende e si condivide la diffidenza e la preoccupazione che

⁽⁵¹⁹⁾ M. STELLA RICHTER, *Long-Termism*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 37.

⁽⁵²⁰⁾ Cfr. F. DENOZZA, *Lo scopo della società tra short-termism e stakeholder empowerment*, in *ODC*, 2021, p. 37 il quale sostiene che “affermare che il ‘lungo periodo’ sia necessariamente positivo, sarebbe una sciocchezza”. Sul punto cfr. anche G.D. MOSCO – R. FELICETTI, *Orizzonte temporale e corporate governance sostenibile tra iniziative europee e autodisciplina interna*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, 2022, pp. 266 ss.

⁽⁵²¹⁾ Per la verità, anche il principio di rendicontazione ESRS 1, redatto dalla Commissione Europea, prevede al par. 6.4. che “nel redigere la dichiarazione sulla sostenibilità, l'impresa adotta gli intervalli di tempo seguenti, a decorrere dalla fine del periodo di riferimento: a) orizzonte temporale di breve periodo: il periodo adottato dall'impresa come periodo di riferimento dei propri bilanci; b) orizzonte temporale di medio periodo: fino a cinque anni dalla fine del periodo di riferimento di breve periodo definito dalla lettera a); e c) orizzonte temporale di lungo periodo: oltre i cinque anni”.

⁽⁵²²⁾ Sul punto, ritengo particolarmente significativa anche la sentenza della Corte Costituzionale Federale tedesca sul Federal Climate Change Act citata in apertura del primo capitolo.

suscita negli interpreti la difficoltà di catturare in una definizione precisa e concreta tale concetto. Tuttavia, allo stesso tempo pare impensabile e impossibile che un simile concetto che si vuole applicare in via estesa e generale a tutte le attività di impresa possa essere reso puntuale e concreto prima di essere riferito ad una specifica attività. In effetti, ogni società presenta caratteristiche sue proprie e quindi profili problematici sulle questioni ambientale e sociale irrimediabilmente diverse rispetto a tutte le altre società. Proprio per questo motivo genericità e astrattezza sembrano essere caratteristiche necessariamente intrinseche al concetto di sostenibilità.

Ed è prendendo atto di tale irrinunciabile margine di genericità che, non a caso, sin dall'inizio del presente elaborato si è fatto riferimento alla sostenibilità come ad un principio. In effetti, più che un concetto giuridico, quello della sostenibilità pare essere un principio che, dovendo trovare applicazione ad una moltitudine di diverse situazioni concrete, dovrà necessariamente presentarsi come generico e astratto per poi adattarsi ad ogni diversa circostanza⁽⁵²³⁾. È proprio nella veste di principio dunque che la sostenibilità può trovare un preciso ruolo all'interno dell'ordinamento, essendo nelle condizioni di poter esprimere al meglio le proprie potenzialità ed essere utilizzato per illuminare e interpretare i diversi istituti del diritto commerciale.

A conferma di una simile conclusione, d'altronde, deve essere letta a mio parere anche la recente modifica introdotta dalla legge costituzionale 1 del 2022 con la quale si inserisce nell'art. 9 Cost. – e quindi proprio nella sezione dei principi fondamentali dell'ordinamento – la “tutela dell'ambiente [...] anche nell'interesse delle future generazioni”. L'intervento del legislatore costituzionale, sebbene siano aperte le discussioni sul punto⁽⁵²⁴⁾, mi pare un indice significativo che non può essere ignorato al fine di collocare la questione della sostenibilità tra i principi – necessariamente generali e astratti – cui l'ordinamento deve conformarsi.

9. Conclusioni: dalla società lucrativa “a sostenibilità limitata” al dovere di perseguire uno scopo di lucro sostenibile?

⁽⁵²³⁾ Sul punto, M. RESCIGNO, “Sostenibilità”: una nuova clausola generale nelle regole dell'esercizio dell'attività di impresa?, in *Il ruolo delle clausole generali in una prospettiva multidisciplinare*, a cura di R. Sacchi, 2021, p. 437 suggerisce che “la portata evocativa e quindi generica che la parola “sostenibilità” reca con sé e la capacità di fungere da attributo di moltissimi sostantivi, impone all'interprete scelte “drastiche” nell'individuare nell'attuale panorama generale regole che abbiano la capacità di riempire di significato giuridico tale espressione”.

⁽⁵²⁴⁾ Per una disamina di questo tema si veda R. BIFULCO, *La legge costituzione 1/2022: problemi e prospettive*, in AGE, 2022, pp. 7 ss.

È bene a questo fare un passo indietro e tornare all'art. 2247 cod. civ. che, in effetti, alla luce dell'analisi appena svolta è apparso invecchiato⁽⁵²⁵⁾ e bisognoso di nuova linfa per riacquistare il ruolo che merita all'interno dell'ordinamento.

In questo senso, ritengo a questo punto inevitabile leggere in chiave sistematica l'art. 2247 cod. civ.⁽⁵²⁶⁾ alla luce delle recenti modifiche legislative e, in particolare, del principio di sostenibilità, elemento in grado di elevarsi a criterio interpretativo che dà vita ad una accezione moderna dello scopo di lucro. In effetti, mi pare condivisibile l'impostazione che non ritiene corretto "rimanere ancorati alla definizione originaria [dello scopo di lucro, ndr] quando la realtà economico-sociale evolve"⁽⁵²⁷⁾ dal momento che una lettura dell'art. 2247 cod. civ. non può prescindere dagli elementi accidentali che lo circondano e che quindi saranno utili al fine di interpretare e integrare quella locuzione "allo scopo di dividerne gli utili" che è stata scritta ormai decine di anni fa dal legislatore⁽⁵²⁸⁾⁽⁵²⁹⁾.

È dunque proprio in questa direzione che il principio di sostenibilità racchiude al meglio gli elementi che circondano lo scopo di lucro e che sono in grado di rinnovarne l'interpretazione⁽⁵³⁰⁾ comportando quindi una gestione attenta alle tematiche ambientali

⁽⁵²⁵⁾ M. LIBERTINI, in *Lo statement della Business Roundtable sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, in *ODC*, 2019, p. 613 il quale continua affermando che "rimane in ogni caso aperta la possibilità di interpretare elasticamente tale disposizione".

⁽⁵²⁶⁾ D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nella società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 1993, pp. 3 ss.; A.A. CARRABBA, *Scopo di lucro e autonomia privata*, Edizioni scientifiche italiane, Napoli, 1994, p. 70; U. TOMBARI, "Potere" e "interessi" nella grande impresa azionaria, Giuffrè, Milano, 2019, p. 89.

⁽⁵²⁷⁾ G. SANTINI, *Tramonto dello scopo lucrativo nelle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 1973, p. 161. Sul punto si vedano anche A. FALZEA, *Brevi note sui caratteri differenziali tra società e associazione*, in *Giur. compl. Cass. Civ.*, 1947, p. 996. Sul punto, cfr. A.A. CARRABBA, *Scopo di lucro e autonomia privata*, Edizioni scientifiche italiane, Napoli, 1994, p. 26 il quale sottolinea che l'art. 2247 cod. civ. "non può di fatto impedire una diversa valutazione dei rapporti tra le varie strutture associative, qualora una diversa interpretazione risulti essere, oltre che aderente ai principi generali dell'ordinamento, attuabile in base alla normativa vigente ed utile a soddisfare esigenze attuali e molto sentite nel paese".

⁽⁵²⁸⁾ Ormai celebre l'affermazione di U. TOMBARI, "Potere" e "interessi" nella grande impresa azionaria, Giuffrè, Milano, 2019, p. 102 secondo cui "l'art. 2247 c.c. appare come una sorta di "fossile" nel nostro ordinamento".

⁽⁵²⁹⁾ Anche in questa prospettiva è bene ricordare il concetto di "causa lucrativa elastica" che permette di integrare nella politica societaria il perseguimento di interessi diversi oltre a quello del profitto. Sul punto cfr. G. MARASÀ, *Le "società" senza scopo di lucro*, Giuffrè, Milano, 1984, pp. 123 ss. il quale ha poi ripreso tale concetto qualche decennio dopo, cfr. G. MARASÀ, *Imprese sociali, altri enti del terzo settore, società benefit*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 19.

⁽⁵³⁰⁾ P. MARCHETTI, *Il bicchiere mezzo pieno*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 342 parla di "una rinnovata dimensione dello scopo di lucro". Sul punto cfr. anche M. SANFILIPPO, *Tutela dell'ambiente e "assetti adeguati" dell'impresa: compliance, autonomia ed enforcement*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, p. 1021 secondo il quale "non vi è dubbio che, nell'attuale sistema, le linee tendenziali dell'ordinamento dovrebbero consentire un'interpretazione evolutiva dell'art. 2247 cod. civ., sì da potersi dire che allo scopo lucrativo possa affiancarsi pure la tutela degli interessi "altri" degli stakeholders, quale scelta statutaria o come scelta volontaria degli amministratori".

e sociali che saranno integrate nelle valutazioni degli amministratori ⁽⁵³¹⁾. A questo riguardo, nel corso di questo capitolo si è individuata una prima area in cui la lettura più rigorosa dell'art. 2247 cod. civ. – che ne vorrebbe ricavare un obbligo per gli amministratori di massimizzare il profitto – viene smentita in favore di una visione che vuole tracciare le righe di un campo all'interno del quale è ammissibile per gli amministratori, nell'espletamento dell'incarico loro attribuito, dare rilevanza a questioni ambientali e sociali.

Con ciò non si vuole in alcun modo affrancare la società per azioni dalla logica del profitto che, come già affermato *supra*, pare ineludibile e dovrà sempre permanere – a norme invariate – all'interno della struttura organizzativa della società, orientando ogni scelta degli amministratori ⁽⁵³²⁾. La distinzione tra società lucrative e gli altri enti non lucrativi non ne risulta in alcun modo scalfita e dovrà quindi permanere all'interno dell'ordinamento. Tuttavia, come è emerso nelle pagine precedenti, numerose sono le occasioni per gli amministratori di dare rilevanza ad interessi diversi dallo scopo di lucro seppur a certe condizioni e con qualche limite ⁽⁵³³⁾. La possibilità per i gestori

⁽⁵³¹⁾ Sul punto cfr. D. STANZIONE, *Scopo e oggetto dell'impresa societaria sostenibile*, in *Riv. soc.*, 2022, p. 1023 secondo il quale “l'inclusione di obiettivi di sostenibilità sociale e ambientale nelle politiche gestionali della grande impresa azionaria rappresenta ormai un dato acquisito, sollecitato e reso effettivo da un rapido quanto consistente processo legislativo di sensibilizzazione verso il tema, tanto sul fronte europeo e internazionale, quanto su quello interno, a cui si affiancano le istanze provenienti dai mercati finanziari”.

⁽⁵³²⁾ Anche B. SJAFJELL, *Time to get real: a general corporate law duty to act sustainably*, in *University of Oslo faculty of law legal studies research papers series n. 2022-48*, 2022, p. 6, reperibile *online* dopo aver sostenuto la necessità che le imprese si orientino verso una “sustainable value creation” afferma che “such a proposal [...] does not take away profit as an intrinsic element of the nature of business or of their value creation. It does not change the differences between various forms of undertakings in the European economy, and how profit is used and distributed in them. [...] This does not challenge the distinction between for-profit and not-for-profit, nor attempt to make all business into social enterprises”.

⁽⁵³³⁾ Pare opportuno in questo contesto richiamare P. MONTALENTI, *L'interesse sociale: una sintesi*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 319 secondo il quale “l'interesse sociale è dunque una composizione di interessi plurimi delle diverse categorie di azionisti, nei limiti degli interessi-altri, dei lavoratori, dei consumatori, delle comunità di riferimento, dell'ambiente, cioè degli stakeholders in generale, coordinati dagli amministratori in una sintesi in ultima istanza profit-oriented che converge nell'interesse all'efficienza dell'impresa”.

dell'impresa di porre in essere politiche sostenibili sono quindi una prima evidenza empirica di una rinnovata nozione di scopo di lucro ⁽⁵³⁴⁾ ⁽⁵³⁵⁾.

Ma non è tutto.

Fino ad ora le questioni ambientali e sociali sono state prese in considerazione come elementi per così dire facoltativi della gestione societaria e proprio per questo si è cercato di individuare i limiti entro i quali considerare legittimo il perseguimento di tali interessi. Resta ora da chiedersi se da una società lucrativa “a sostenibilità limitata” possa – o meglio si debba – iniziare a parlare di un vero e proprio dovere per gli amministratori di perseguire un c.d. “lucro sostenibile”. Il cuore della questione che si intende a questo punto sviluppare è se ambiente e sociale da opzione per gli amministratori debbano iniziare a caratterizzare il lucro medesimo diventando coesenziali allo stesso.

Il punto sarà oggetto di analisi nel corso del prossimo capitolo che sarà incentrato proprio sul rapporto tra i doveri degli amministratori e i fattori di sostenibilità.

⁽⁵³⁴⁾ Sul punto cfr. G. RACUGNO – D. SCANO, *Il dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità: verso un Green Deal europeo*, in *Riv. soc.*, 2022, pp. 728 e 738 i quali parlano di un “ampliamento della definizione di scopo dell'impresa” in cui “la protezione degli interessi degli stakeholders va vista come funzionale e complementare alla massimizzazione del profitto dei soci”. Si veda anche la posizione di U. TOMBARI, *“Potere” e “interessi” nella grande impresa azionaria*, Giuffré, Milano, 2019, p. 94 che pare per la verità presentare qualche punto di contatto con le conclusioni appena raggiunte. In effetti, secondo l'Autore “la formula riassuntiva degli “interessi lucrativi”, come paradigma comportamentale dell'organo amministrativo di una S.p.A. quotata, si colora di elementi aggiuntivi rispetto a quanto emerge dal disposto dell'art. 2247 cod. civ. Più in particolare, rilevano, in una prospettiva di medio-lungo termine, non solo l'interesse alla produzione e distribuzione di utili, ma anche quello alla valorizzazione, sotto il profilo patrimoniale, della partecipazione sociale”.

⁽⁵³⁵⁾ Concetto peraltro già ben noto ai codici di corporate governance austriaco, francese, tedesco, belga, danese e olandese che seppur con alcune differenze, si sono chiaramente mossi nella direzione di promuovere il perseguimento di un lucro sostenibile da parte delle società quotate. Per un'analisi più dettagliata di tali codici si veda B. SJAFJELL – G. TSAGAS, *Integrating sustainable value creation in corporate governance*, in *Sustainable value creation in the European Union*, a cura di E. Sjaafjell, G. Tsagas e C. Villiers, Cambridge University Press, 2023, pp. 226 ss.

CAPITOLO III

LA COESSENZIALITÀ DEI FATTORI SOCIO-AMBIENTALI E L'OBBLIGO PER GLI AMMINISTRATORI DI PERSEGUIRE UN LUCRO SOSTENIBILE: VERSO UNA *SUSTAINABLE BUSINESS JUDGEMENT RULE*.

SOMMARIO: 1. Oltre la società lucrativa a “sostenibilità limitata”? I fattori ambientale e sociale come possibili obblighi per gli amministratori. – 2. Gli adempimenti espressamente richiesti agli amministratori con riferimento ai fattori ambientali e sociali: gli specifici “doveri di sostenibilità”. Verso un generale dovere di tenere conto dei fattori socio-ambientali? – 3. Segue. Il dovere di corretta amministrazione e l'adeguatezza degli assetti: clausole generali di un diritto commerciale flessibile. La sussistenza del dovere di tenere conto della sostenibilità. – 4. Segue. La assoluta genericità del dovere di tenere conto dei fattori socio-ambientali. L'esigenza di una concreta declinazione di tale obbligo. – 5. L'obbligo di agire informati anche in merito ai fattori socio-ambientali: un primo passo (ancora insufficiente) verso la specificazione del dovere di tenere conto della sostenibilità. – 6. La predisposizione di assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati anche al principio di sostenibilità: le procedure contabili e i piani strategici. – 7. Segue. Il “rischio sostenibilità” e il sistema di controllo interno. – 8. Due dati emergenti dalla prassi: l'insufficienza del solo affidamento al comitato controllo e rischi della questione sostenibilità e la sostenibilità “a due velocità”. – 9. Dai doveri di sostenibilità alla responsabilità degli amministratori: verso una *sustainable business judgement rule*. – 10. La coesenzialità dei fattori socio-ambientali: il dovere degli amministratori di perseguire il lucro sostenibile.

1. Oltre la società lucrativa a “sostenibilità limitata”? I fattori ambientale e sociale come possibili obblighi per gli amministratori.

Nel secondo capitolo si è delineata la rilevanza dei fattori ambientali e sociali nella *governance* societaria in termini di facoltà per gli amministratori. Tale conclusione ha comportato una rinnovata lettura dell'art. 2247 cod. civ. che non dovrà più essere interpretato nel senso di orientare gli amministratori all'esclusivo perseguimento del profitto dal momento che quest'ultimi potranno porre in essere, nell'esercizio del proprio potere discrezionale, politiche orientate alla sostenibilità – seppur entro i limiti individuati a suo tempo ⁽⁵³⁶⁾.

Il tema che ora si intende affrontare è se, oltre alla facoltà per gli amministratori di perseguire obiettivi sociali e ambientali, sia già oggi possibile individuare un dovere per gli amministratori di tenere conto, nel perseguimento dello scopo di lucro, di tali fattori. In altri termini, ci si chiede a questo punto se si possa andare oltre la società lucrativa “a sostenibilità limitata” e quindi individuare un vero e proprio obbligo per gli amministratori di dare rilevanza ai fattori socio-ambientali.

L'angolo di visuale, dunque, deve necessariamente mutare e concentrarsi non più sullo scopo che deve perseguire la società e sul conseguente grado di discrezionalità concesso agli amministratori, bensì sull'interesse sociale che deve animarne l'azione e,

⁽⁵³⁶⁾ Cfr. par 6 del secondo capitolo.

in particolare, su quella nozione di interesse sociale non inteso come fine cui deve tendere l'azione sociale – che a questo punto deve tornare ad essere la massimizzazione del profitto per i soci – ma come strumento per verificare la validità delle decisioni degli amministratori (⁵³⁷). In altre parole, ciò che si vuole indagare, a questo punto, è se nel perseguimento del massimo lucro legittimamente estraibile, siano oggi identificabili dei doveri per gli amministratori che impongano loro la tutela dei fattori ambientale e sociale. Pertanto, dalla sostenibilità limitata dal lucro che si è analizzata nel corso del secondo capitolo, si muterà l'ottica e si analizzeranno i limiti che, in ragione della tutela dell'ambiente e del sociale, devono essere rispettati dagli amministratori nella ricerca della massimizzazione del profitto.

Questa prospettiva pare, peraltro, suggerita dalle più recenti evoluzioni normative e, soprattutto, dalla CSRD e dalla CSDD che hanno come preciso obiettivo proprio quello di inserire la sostenibilità tra gli obblighi degli amministratori.

Del resto, sono proprio le fasi del procedimento legislativo europeo a disvelare la delicatezza della questione. In effetti, nonostante gli organi dell'UE si siano dimostrati in più occasioni molto tenaci nel proposito di garantire rilevanza normativa e gestoria alla sostenibilità (⁵³⁸), al contrario hanno mostrato più di un dubbio in merito all'effettiva introduzione di un generale dovere degli amministratori di tenere in considerazione i fattori sociali e ambientali. Nello specifico, l'art. 25 della CSDD – che, come noto, prevede un obbligo per gli amministratori, nel perseguire l'interesse superiore della società, di tenere conto delle “conseguenze in termini di sostenibilità” delle proprie scelte – ha generato un vivace confronto anche tra le stesse istituzioni europee (⁵³⁹) che non si sono trovate esattamente sulla stessa linea. In particolare, nonostante la Commissione Europea avesse inserito l'art. 25 nella sua prima proposta di CSDD del 23 febbraio 2022, il comitato dei rappresentanti permanenti presso il Consiglio d'Europa ha poi pubblicato le proprie osservazioni su tale proposta in cui proponeva l'eliminazione dell'art. 25 poiché

(⁵³⁷) Su punto si veda M.S. SPOLIDORO, *Interesse, funzione e finalità. Per lo scioglimento dell'abbraccio tra interesse sociale e Business Purpose*, in *Rivista delle Società*, 2022, pp. 323-324 che sostiene “l'affrancamento dell'interesse sociale dall'idea di fine o scopo delle società” dal momento che l'interesse sociale sarebbe un “argomento di critica nei confronti dei gestori dell'impresa e delle deliberazioni assunte a maggioranza” mentre la funzione dello scopo della società sarebbe “autoritaria e filo-governativa, in quanto allarga i limiti di discrezionalità del potere gestorio (comunque sia diviso, quest'ultimo, tra amministratori e assemblea), a condizione che sia conforme agli indirizzi ideali ammessi o voluti dall'autorità pubblica”. Pertanto, continua l'autore a pag. 342, “l'interesse sociale non sarebbe allora il fine cui devono tendere le deliberazioni sociali o le operazioni dei gestori dell'impresa sociale, bensì lo strumento, costruito ogni volta di nuovo nel corso della discussione contenziosa, per giudicare le controversie che sorgono in relazione alla validità di certe deliberazioni e all'adempimento di certi doveri degli organi sociali”.

(⁵³⁸) Sul punto si vedano i parr. 4-6 del primo capitolo.

(⁵³⁹) Il dibattito è stato ampiamente analizzato nel corso del par. 6 del primo capitolo a cui dunque si rinvia.

ritenuto un'inappropriata interferenza con la normativa nazionale riguardante gli obblighi degli amministratori ⁽⁵⁴⁰⁾ ⁽⁵⁴¹⁾. Tali indicazioni sono poi state disattese dal Parlamento UE che in data 1 giugno 2023 ha approvato in prima lettura un testo della CSDD che riporta la medesima dicitura dell'art. 25 adottata dalla Commissione Europea.

Da quanto appena evidenziato, emerge dunque l'estrema attualità della materia che ha diviso anche quei luoghi – come le istituzioni europee – che si sono particolarmente impegnati nel dare una collocazione normativa al principio di sostenibilità ⁽⁵⁴²⁾.

Chiarito il quadro generale dell'evoluzione normativa, la presente analisi si concentrerà anzitutto sulla verifica della sussistenza di specifici doveri in materia di sostenibilità e, più in generale, di un dovere di tenere conto dei fattori socio-ambientali (cfr. par. 2-4), per poi valutare in che termini esatti gli amministratori dovranno adempiere a tale obbligo (cfr. par. 5-8). Infine, si prenderanno in considerazione le eventuali ricadute in termini di responsabilità degli amministratori (cfr. par. 9).

2. Gli adempimenti espressamente richiesti agli amministratori con riferimento ai fattori ambientali e sociali: gli specifici “doveri di sostenibilità”. Verso un generale dovere di tenere conto dei fattori socio-ambientali?

Il necessario punto di partenza della presente analisi è rappresentato dalle norme che, ad oggi, richiedono specifici adempimenti da parte degli amministratori con riferimento alla sostenibilità. Al fine di verificare la sussistenza di un più generale obbligo per gli amministratori di tenere conto dei fattori socio-ambientali, è bene anzitutto domandarsi quali doveri particolari siano già espressamente richiesti agli amministratori delle società quotate sul tema. Dal momento che si è già dedicato il primo capitolo

⁽⁵⁴⁰⁾ Si veda l'Interinstitutional File 6533/22, reperibile *online*. In particolare, cfr. p. 10 dove si legge che “due to the strong concerns expressed by Member States that considered Article 25 to be an inappropriate interference with national provisions regarding directors’ duty of care, and potentially undermining directors’ duty to act in the best interest of the company, the provisions have been deleted from the text”.

⁽⁵⁴¹⁾ Avevano richiesto alcune modifiche dell'art. 25 anche la Commissione del Parlamento UE sull'ambiente, la salute pubblica e la sicurezza del cibo (cfr. Report della Commissione affari legali dell'8 maggio 2023, p. 443) e la Commissione del Parlamento UE sullo sviluppo (cfr. Report della Commissione affari legali dell'8 maggio 2023, p. 563).

⁽⁵⁴²⁾ Anche Larry Fink che, come sottolineato nel par. 2 del primo capitolo, si era dimostrato uno dei più tenaci sostenitori della sostenibilità ambientale e sociale delle imprese, nella sua ultima lettera agli investitori del 2023 sembrerebbe aver avuto qualche ripensamento. In effetti, in tale documento è tornato a sottolineare il proprio impegno esclusivo verso clienti e, dunque, al profitto nel loro interesse. Si può leggere infatti che “since BlackRock’s founding, we have always been unwavering in our commitment to serving our clients, and by doing so, we have delivered outsized returns for our shareholders”. Sul punto, cfr. S.P. ROSSI, *La lettera annuale di Larry Fink del 15 marzo 2023: sostenibilità e scelta del cliente*, in *Riv. soc.*, 2023, pp. 264 ss.

all'esame della normativa in tema di sostenibilità, al fine di non appesantire la presente trattazione, le disposizioni rilevanti saranno in questa sede soltanto richiamate.

Occorre anzitutto menzionare l'art. 123-ter TUF – introdotto in recepimento della SHRD II – ai sensi del quale la politica di remunerazione dovrà contribuire al perseguimento degli interessi di lungo termine e alla sostenibilità. Tale previsione, con la quale viene richiesto agli amministratori di individuare specifici obiettivi ambientali e sociali ⁽⁵⁴³⁾ al cui raggiungimento legare una parte variabile del proprio compenso, rappresenta senz'altro il primo ingresso dei fattori socio-ambientali tra gli obblighi degli amministratori.

Tuttavia, se la remunerazione degli amministratori realizza un iniziale inserimento della sostenibilità nella *governance* delle grandi società per azioni, ad oggi l'obbligo specifico di maggiore rilevanza è indubbiamente quello di tipo informativo, introdotto prima dalla disciplina europea e, di conseguenza, da quella italiana. In particolare, si fa riferimento all'obbligo di rendicontazione di sostenibilità previsto dalla direttiva 2013/34/UE – da ultimo modificata dalla direttiva 2022/2464/UE – e dal D.lgs. 254/2016 – che dovrà essere in parte modificato per recepire alcune delle novità introdotte dalla direttiva appena menzionata ⁽⁵⁴⁴⁾. Sempre in tema di informativa, deve poi menzionarsi anche il disposto di cui all'art. 2428, comma 2, cod. civ. ai sensi del quale, all'interno della relazione sulla gestione redatta dagli amministratori dovranno essere presenti anche informazioni riguardanti l'ambiente e il personale. Ne emerge dunque che il legislatore – europeo e quindi italiano – ha in questa fase utilizzato la pubblicità come mezzo per sensibilizzare e rendere più attente le grandi imprese rispetto alla gestione dei fattori ambientale e sociale. La questione però non è esaurita e merita ancora un approfondimento.

In effetti, la circostanza che la società sia chiamata a rendere conto al pubblico – che, come già detto, è almeno in questo momento particolarmente sensibile in materia di sostenibilità – degli impatti generati e subiti dalla stessa sui fattori socio-ambientali è in grado di pretendere un'attenzione generale su questi temi da parte degli amministratori. Nello specifico, ritengo risulterebbe difficile giustificare il comportamento degli

⁽⁵⁴³⁾ Cfr. sul punto B. HONG – Z.F. LI – D. MINOR, *Corporate governance and executive compensation for corporate social responsibility*, in *Journal of business ethics*, 2016, p. 199 che fanno riferimento a “measurable performance-based goals”.

⁽⁵⁴⁴⁾ Probabilmente una delle più rilevanti sarà l'abrogazione del comma 6 dell'art. 3 ai sensi del quale “gli enti di interesse pubblico soggetti all'obbligo di redigere la dichiarazione di carattere non finanziario che non praticano politiche in relazione a uno o più degli ambiti di cui al comma 1, forniscono all'interno della medesima dichiarazione, per ciascuno di tali ambiti, le motivazioni di tale scelta, indicandone le ragioni in maniera chiara e articolata”.

amministratori che, pur essendo consapevoli di dover divulgare le modalità con cui la società si impegna a gestire i fattori sociale e ambientale, ciononostante non se ne curi minimamente ⁽⁵⁴⁵⁾. Tale conclusione è peraltro confermata da due dati normativi univoci che sono stati inseriti nella nuova CSRD.

In particolare, viene anzitutto in rilievo l'art. 19-*bis*, comma 2, lett. a), n. *iv* della CSRD ai sensi del quale la società deve dare pubblicità “del modo in cui il modello e la strategia aziendale dell'impresa tengono conto degli interessi dei suoi portatori di interessi e del suo impatto sulle questioni di sostenibilità”. Tale norma non sembra lasciare libere le società dal momento che, per come è stata strutturata dal legislatore europeo, non considera come una mera eventualità – bensì come un vero e proprio obbligo – il fatto che l'impresa tenga in considerazione interessi diversi da quello di lucro. Proprio in ragione di quanto appena evidenziato, anche se imponendo formalmente un solo onere informativo, la direttiva sembrerebbe allora presupporre l'esistenza di un dovere per gli amministratori di tenere conto dei fattori socio-ambientali, circostanza peraltro pienamente coerente con l'impianto del Codice di Corporate Governance che richiede appunto agli amministratori di tenere conto degli interessi “esterni” rispetto all'impresa. Ma non è tutto.

Sempre la nuova disciplina della rendicontazione sulla sostenibilità offre poi un altro importante elemento che è bene tenere nella dovuta considerazione ⁽⁵⁴⁶⁾: l'eliminazione della possibilità per le imprese che non applicano politiche sostenibili di rendere una spiegazione del perché di tale scelta. L'esclusione di questa facoltà – che era

⁽⁵⁴⁵⁾ La circostanza che l'obbligo informativo comporti un ulteriore impegno da parte degli amministratori che va oltre il mero *reporting* è sottolineato da S. BRUNO, *Dichiarazione “non finanziaria” e obblighi degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 1013; S. FORTUNATO, *L'informazione non-finanziaria nell'impresa socialmente responsabile*, in *Giur. comm.*, 2019, I, p. 419; A. GENOVESE, *La “sustainable corporate governance” delle società quotate. Note introduttive*, in *Governance e mercati, studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato e E.R. Desana, 2022, p. 290. Il medesimo percorso argomentativo, anche se con riferimento a specifici aspetti della relazione sulla gestione era già stato proposto da P. SFAMENI, *Idoneità dei modelli organizzativi e sistema di controllo interno*, in *AGE*, 2009, p. 271.

⁽⁵⁴⁶⁾ L'ottica della nuova disciplina, come già sottolineato più volte, è quella di implementare la rendicontazione in materia di sostenibilità, ritenuto crocevia fondamentale dal legislatore europeo. Si pensi, ad esempio, alla nuova previsione secondo cui sarà obbligatorio per la società sottoporre al revisore legale dei conti la rendicontazione di sostenibilità il quale, nel prossimo futuro, sarà chiamato a fornire una *reasonable assurance* in merito ai dati contenuti in tale documento. Sul punto, cfr. M. RESCIGNO, *Note sulle regole dell'impresa sostenibile*, in *AGE*, 2022, p. 176. Sul tema è significativo anche il considerando 12 della CSRD dove si legge che “le imprese stesse possono trarre beneficio da una rendicontazione di qualità elevata in merito alle questioni di sostenibilità. [...] La rendicontazione di sostenibilità può aiutare le imprese a individuare e gestire i rischi e le opportunità legati alle questioni di sostenibilità. Essa può costituire il presupposto per migliorare il dialogo e la comunicazione tra le imprese e i loro portatori di interessi e può aiutare le imprese a migliorare la propria reputazione. Inoltre, un sistema di riferimento coerente per la rendicontazione di sostenibilità, nella forma di principi di rendicontazione di sostenibilità, dovrebbe assicurare che siano fornite informazioni pertinenti e sufficienti e, pertanto, ridurre considerevolmente le richieste di informazioni ad hoc”.

presente nell'ormai abrogata versione dell'art. 19-*bis* della NFRD – mi pare essere di particolare rilevanza dal momento che, anche in questo caso, sembrerebbe presupporre un obbligo per le imprese di attuare politiche sostenibili di cui poi dare conto in sede di rendicontazione sulla sostenibilità.

Ne risulta quindi che nella nuova CSRD sono presenti almeno due indici normativi che, pur non essendo ancora direttamente applicabili in Italia in assenza di un loro recepimento, sembrano suggerire ulteriormente l'interpretazione evolutiva che ritiene esistente un obbligo per gli amministratori di tener conto dei fattori sociali e ambientali nella gestione della società.

Definitiva conferma di questo orientamento deve poi rintracciarsi nell'art. 25 della CSDD che prevede proprio il dovere degli amministratori di prendere in considerazione i fattori di sostenibilità. D'altronde, nonostante anche questa norma non sia ancora direttamente applicabile in Italia mancando ancora il suo recepimento, mi pare possa offrire uno spunto – probabilmente decisivo – a conferma della sussistenza del dovere in questione.

Alla luce di quanto sopra, si può allora concludere che già oggi vi è un'area in cui sussistono obblighi gravanti sugli amministratori in materia di ambiente e sociale che potremmo definire come “doveri di sostenibilità” ⁽⁵⁴⁷⁾. Ci si rende conto che la conclusione sia, allo stato, ardita in ragione dell'attuale contesto normativo. Ciononostante, la si ritiene comunque fondata anche se si pensa che, in prospettiva, questi doveri sono destinati ad ampliarsi notevolmente con la CSDD. Accanto all'esistenza di questi doveri di sostenibilità, tuttavia, la conclusione che ritengo più rilevante è

⁽⁵⁴⁷⁾ In questa fase non si è volutamente menzionato il Codice di Corporate Governance anche se, per la verità, l'adesione delle società quotate a tale disciplina non è totalmente priva di effetti anche da un punto di vista degli obblighi per la società e gli amministratori. D'altronde, nonostante la presenza del noto principio di *comply or explain* che caratterizza l'intera disciplina, deve ricordarsi il disposto dell'art. 149, comma 1, lett. *c-bis* TUF ai sensi del quale si prevede espressamente che il collegio sindacale vigili sulle modalità di concreta attuazione delle regole del governo societario contenute nei codici di autodisciplina redatti dalle società di gestione di mercati regolamentati. La previsione di una simile vigilanza rafforza inevitabilmente l'effettività dell'adesione al Codice e quindi gli oneri per gli amministratori. In effetti, anche nel caso in cui la società decida di avvalersi della facoltà di disapplicare una norma giustificandone la ragione, tale processo dovrà in ogni caso essere adeguatamente ponderato dal momento che sarà oggetto di specifica vigilanza da parte dei sindaci della società. Dunque, in forza dell'adesione al Codice di Corporate Governance, le società quotate avranno il generale dovere – oltre che di predisporre idonei strumenti per favorire il dialogo con gli *stakeholders* – di perseguire il successo sostenibile che dovrà caratterizzare non solo le strategie e il piano industriale della società e del gruppo ma anche la politica di remunerazione e il sistema di controllo interno e gestione dei rischi. Gli amministratori dovranno quindi perseguire la creazione di valore nel lungo termine della società tenendo conto degli interessi degli *stakeholders*. Per completezza, si segnala che nel 2022 hanno aderito al Codice di Corporate Governance il 95% delle società quotate italiane, rappresentati il 99% della capitalizzazione del mercato italiano (cfr. ASSONIME, *Report on Corporate Governance in Italy: the implementation of the Italian Corporate Governance Code*, 2023, p. 13).

rappresentata dal fatto che, in ragione degli obblighi di *disclosure* previsti, è possibile individuare, quantomeno in un'ottica evolutiva, un vero e proprio dovere generale degli amministratori di tenere conto del principio di sostenibilità⁽⁵⁴⁸⁾, come confermato dagli indici normativi rinvenibili nella CSRD e nella CSDD.

Se tale conclusione trova più di una conferma, ciò che a questo punto si rende necessario è verificare se l'impianto normativo del moderno diritto commerciale sia in grado di recepire una simile spinta in attesa del recepimento della CSRD e della CSDD. D'altronde, anche di fronte al contesto normativo appena descritto, al fine di poter concludere per la sussistenza in capo agli amministratori del dovere di tenere conto dei fattori ambientali e sociali, è indispensabile appurare l'eventuale propensione dell'ordinamento del diritto societario e, soprattutto, dei doveri degli amministratori ad accogliere un simile cambiamento.

3. Segue. Il dovere di corretta amministrazione e l'adeguatezza degli assetti: clausole generali di un diritto commerciale flessibile. La sussistenza del dovere di tenere conto della sostenibilità.

È bene dunque prendere le mosse dal dovere di corretta amministrazione previsto dall'art. 149 TUF e dall'art. 2403 cod. civ. e dal dovere di predisporre assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati ai sensi dell'art. 2381, commi 3 e 5, cod. civ.: allo stesso tempo centrali nel nostro ordinamento e generici. In effetti, la correttezza dell'amministrazione e l'adeguatezza degli assetti sono definiti come le "più rilevanti clausole generali del moderno diritto societario"⁽⁵⁴⁹⁾ e, insieme al dovere di agire informato⁽⁵⁵⁰⁾, rappresentano il "cuore pulsante della governance societaria"⁽⁵⁵¹⁾. A ben vedere, pertanto, il dovere degli amministratori di gestire correttamente l'impresa

⁽⁵⁴⁸⁾ U. TOMBARI, *Riflessioni sullo 'statuto organizzativo dell'impresa sostenibile tra diritto italiano e diritto europeo*, in *AGE*, 2022, p. 140 afferma che "resta da chiedersi, infine, se gli amministratori che tengano in adeguata considerazione gli interessi degli stakeholders violino i propri doveri fiduciari [...]. La risposta è senza dubbio affermativa, pur nell'incertezza dei parametri attraverso i quali valutare tale violazione. Allo stesso tempo, deve essere chiaro che ciò non implica alcuna legittimazione attiva degli stakeholders, se non nei ristretti ambiti di applicazione della previsione di cui all'art. 2395 c.c.".

⁽⁵⁴⁹⁾ M. IRRERA, *Introduzione*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, 2016, p. 1. Sottolineano il carattere di clausola generale anche I. KUTUFÀ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, 2010, pp. 707-708; M. GHILARDI, *I principi di corretta amministrazione e di adeguatezza dell'assetto organizzativo e i doveri di vigilanza dei sindaci di banche sul sistema dei controlli interni*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, p. 587; I. POLLASTRO, *Gli assetti organizzativi di vertice*, in *Governance e mercati, studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M Callegari, S.A. Cerrato e E.R. Desana, 2022, p. 835.

⁽⁵⁵⁰⁾ Anche il dovere di agire informato sarà approfondito nel prossimo par. 5.

⁽⁵⁵¹⁾ G. RIOLFO, *Assetti e modelli organizzativi della società per azioni: i flussi informativi*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, 2016, p. 97; G.M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, Giuffré, Milano, 2005, p. 317.

dotandola di assetti che assicurino un adeguato flusso informativo rappresenta oggi “l’architrave” ⁽⁵⁵²⁾ dei compiti affidati agli amministratori.

La materia, dunque, merita di essere ulteriormente esaminata al fine di verificare il grado di elasticità di tali doveri e la loro attitudine a ricomprendere la questione di sostenibilità.

Cominciando con il dovere di corretta amministrazione, come noto, quest’ultimo ha una collocazione anomala nella disciplina del diritto societario dal momento che non si trova tra i doveri degli amministratori, bensì tra quelli del collegio sindacale. L’art. 149 TUF – così come l’art. 2403 cod. civ. per le società non quotate – prevede infatti che i sindaci, oltre al controllo di legittimità, dovranno verificare, tra le altre cose, il “rispetto dei principi di corretta amministrazione” ⁽⁵⁵³⁾. La formulazione della norma è – direi volutamente – ampia e generica dato che il legislatore non si premura in alcun modo di ulteriormente specificare tale dovere. Questa circostanza richiede di conseguenza uno sforzo all’interprete nel tentativo di dare un significato maggiormente specifico alla disposizione appena menzionata.

Anzitutto, è bene evidenziare che il dovere di corretta amministrazione non deve essere sovrapposto al mero rispetto delle disposizioni legislative, facendo invece rinvio ad un contenuto ulteriore rispetto alla mera legittimità dell’atto gestorio ⁽⁵⁵⁴⁾. In effetti, pur avendo le norme di legge un ruolo comunque decisivo nel riempire di contenuto la corretta amministrazione, mi pare vada in questo senso anche la lettera della legge che prevede il dovere del collegio sindacale di verificare il rispetto della legge e dello statuto – previsto dalla lettera a) dell’art. 149 TUF – come autonomo e distinto dalla verifica della correttezza dell’amministrazione.

Ciò detto, occorre a questo punto chiedersi cosa debba caratterizzare una scelta gestoria per potersi definire “corretta”. In primo luogo, è bene rilevare che le politiche degli amministratori dovranno rispondere ai generali criteri di razionalità economica e di

⁽⁵⁵²⁾ P. MONTALENTI, *I principi di corretta amministrazione: una nuova clausola generale*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, 2016, p. 6.

⁽⁵⁵³⁾ Ne risulta quindi che, seppur menzionato tra i doveri del collegio sindacale, il legislatore sancisce in via indiretta quello che può definirsi l’obbligo per eccellenza degli amministratori: il dovere di porre in essere una corretta amministrazione. In questi termini M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2005, p. 53.

⁽⁵⁵⁴⁾ S. FORTUNATO, *Commento sub art. 149 TUF*, in *Commentario a testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di G. Alpa e F. Capriglione, 1998, p. 1381; M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2005, p. 53; P. SFAMENI, *Commento sub art. 2403 cod. civ.*, in *Le società per azioni*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 2016, p. 1572; V. CALANDRA BUONAURA, *L’amministrazione delle società per azioni nel sistema tradizionale*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 286.

ragionevolezza ⁽⁵⁵⁵⁾ e quindi essere assunte mediante un corretto procedimento decisionale, una volta acquisite le opportune informazioni ⁽⁵⁵⁶⁾ e poste in essere tutte le cautele e verifiche necessarie ⁽⁵⁵⁷⁾. Di conseguenza, la correttezza della gestione degli amministratori – e, per l’effetto, il controllo operato dai sindaci – atterrà prevalentemente alle modalità con cui viene assunta la decisione ⁽⁵⁵⁸⁾ e consisterà in quell’insieme di “attività informative, istruttorie, valutative relative ad un atto societario, ad un’operazione straordinaria, ad un’acquisizione, ad un contratto commerciale rilevante e così via per ponderarne vantaggi e costi prevedibili, sviluppi prospettici e, in particolare, la misurazione del margine di rischio associato” ⁽⁵⁵⁹⁾. Pertanto, il nucleo essenziale del dovere in parola consisterà nella programmazione, organizzazione e progettualità dell’attività economica affinché questa perduri nel contesto socio-economico realizzando in modo durevole e profittevole le proprie finalità ⁽⁵⁶⁰⁾.

Ne risulta dunque un quadro in cui la corretta amministrazione, integrando i doveri degli amministratori, da un lato restituisce alla diligenza di cui all’art. 2392 cod. civ. il ruolo di solo parametro di valutazione della condotta dei gestori ⁽⁵⁶¹⁾ ma soprattutto –

⁽⁵⁵⁵⁾ In questo senso cfr. M. IRRERA, *Adeguatezza dell’assetto organizzativo, amministrativo e contabile*, in *Trattato delle società*, a cura di V. Donativi, 2022, p. 1554.

⁽⁵⁵⁶⁾ Sottolinea l’aspetto informativo anche M. RIGOTTI, *Commento sub art. 2403 cod. civ.*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, 2005, p. 170.

⁽⁵⁵⁷⁾ Cfr. CNDCEC, *Norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate*, 2018, norma Q.3.3., reperibile *online* che poi continua affermando la necessità che “le scelte gestionali siano ispirate al principio di corretta informazione e di ragionevolezza, e che siano congruenti e compatibili con le risorse e il patrimonio di cui la società dispone” e che “gli amministratori siano consapevoli della rischiosità e degli effetti delle decisioni assunte”. Nello stesso senso cfr. anche V. CALANDRA BUONAURA, *L’amministrazione delle società per azioni nel sistema tradizionale*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 288.

⁽⁵⁵⁸⁾ Mettono in evidenza tale aspetto P. MAGNANI, *Commento sub art. 149 TUF*, in *La disciplina delle società quotate nel testo unico della finanza*, a cura di P. Marchetti e L.A. Bianchi, 1999, p. 1706; G. RIOLFO, *L’adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili nella spa: dal sistema tradizionale ai modelli alternativi di amministrazione e controllo*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell’economia*, diretto da F. Galgano, 2011, pp. 146 ss.

⁽⁵⁵⁹⁾ P. MONTALENTI, *Assetti adeguati e Corporate Governance*, in *Rivista corporate governance*, 2022, p. 385. Secondo una definizione più risalente, il dovere di corretta amministrazione consisterebbe nel dovere degli amministratori di “perseguire l’interesse sociale, vale a dire nel dovere, tradotto in negativo, di non porre in essere comportamenti che possano alterare le basi su cui la società è stata costituita e, quindi, di non modificare le caratteristiche strutturali dell’impresa sociale, ma anche di non compiere operazioni in conflitto di interesse”. In questi termini C.R. BEDOGNI, *Commento sub art. 149 TUF*, in *Il testo unico della intermediazione finanziaria*, a cura di C.R. Bedogni, 1998, p. 793. Evidenzia la centralità del perseguimento dell’interesse sociale anche L. DE ANGELIS, *Commento sub art. 149 TUF*, in *Il testo unico della finanza*, a cura di M. Fratini e G. Gasparri, 2012, p. 2003.

⁽⁵⁶⁰⁾ A. CAPRARA, *I principi di corretta amministrazione*, Giappichelli, Torino, 2021, pp. 66-67 e 75.

⁽⁵⁶¹⁾ In questo senso, cfr. F. VASSALLI, *L’art. 2392 novellato e la valutazione della diligenza degli amministratori*, in *Profili e problemi dell’amministrazione nella riforma delle società*, a cura di G. Scognamiglio, 2003, pp. 23 ss.; A. ZANARDO, *Delega delle funzioni e diligenza degli amministratori nella società per azioni*, Cedam, Padova, 2010, pp. 150 ss.; G. MERUZZI, *L’informativa endo-societaria nella società per azioni*, in *Contratto e impresa*, 2010, p. 750; M. GHILARDI, *I principi di corretta amministrazione e di adeguatezza dell’assetto organizzativo e i doveri di vigilanza dei sindaci di banche sul sistema dei controlli interni*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, p. 588. La questione per la verità sorge

come già sottolineato poco sopra – rappresenta una delle clausole generali più rilevanti del diritto commerciale moderno ⁽⁵⁶²⁾ in grado di adattarsi alle diverse circostanze concrete e ai mutamenti nel tempo ⁽⁵⁶³⁾. Tale onere, perciò, realizza un “rinvio mobile” a norme e parametri ricavabili dall’ordinamento giuridico in cui si inserisce, garantendo un adattamento tempestivo dell’ordinamento giuridico alle evoluzioni sociali e tecniche ⁽⁵⁶⁴⁾.

Mi pare pertanto che, tra gli elementi in grado di caratterizzare il dovere di corretta amministrazione, tre assumano un ruolo decisivo:

- (i) la necessità che ogni scelta gestoria intrapresa dagli amministratori sia stata adeguatamente istruita e programmata in modo tale che sia razionale e ragionevole;
- (ii) l’esigenza che nell’esercizio dei poteri degli amministratori siano perseguite le finalità dell’impresa garantendo la durevolezza e la profittabilità nel tempo della stessa;
- (iii) l’adattabilità ai mutamenti socio-economici e alle nuove *best practices* che si affermano sui mercati.

Mentre il profilo *sub (i)* verrà approfondito nei prossimi paragrafi ⁽⁵⁶⁵⁾, occorre a questo punto chiedersi se il principio di sostenibilità possa in qualche modo rientrare tra quegli elementi in grado di caratterizzare il dovere di corretta amministrazione.

Sul tema, dal momento che – come appena evidenziato – la corretta amministrazione è un concetto necessariamente elastico e in grado di adattarsi ai mutamenti che intervengono a livello sociale ed economico, l’obbligo in esame sembrerebbe dunque perfettamente compatibile con l’ingresso della sostenibilità tra i

prima della riforma e quindi in una fase antecedente l’introduzione dei principi di corretta amministrazione. In effetti, in tale contesto veniva affermato che la diligenza aveva assunto un ruolo duplice a seconda che si trattasse di obbligo degli amministratori a contenuto specifico o generico. Nel primo caso, la diligenza rimaneva parametro di valutazione della condotta degli amministratori, mentre nel secondo caso la diligenza era stata elevata a vera e propria clausola generale in grado di rappresentare essa stessa contenuto specifico dell’obbligo generico

⁽⁵⁶²⁾ M. IRRERA, *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, in *RDS*, 2011, p. 358; ID., *Introduzione*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, 2016, p. 1; P. MONTALENTI, *I principi di corretta amministrazione: una nuova clausola generale*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, 2016, p. 6.

⁽⁵⁶³⁾ M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2005, p. 65.

⁽⁵⁶⁴⁾ R. ROLLI, *L’impatto dei fattori ESG sull’impresa*, il Mulino, Bologna, 2020, p. 120; G. MERUZZI, *L’informativa endo-societaria nella società per azioni*, in *Contratto e impresa*, 2010, pp. 754 ss. Sul punto si veda anche G.D. MOSCO – S. LOPREIATO, *Doveri e responsabilità di amministratori e sindaci nelle società di capitali*, in *RDS*, 2019, pp. 117 ss. Parla di “rinvio a modelli di condotta già consolidati dall’esperienza” M. IRRERA, *L’obbligo di corretta amministrazione e gli assetti adeguati*, in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003-2009*, diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso e P. Montalenti, 2009, p. 555.

⁽⁵⁶⁵⁾ Si vedano in particolare i parr. 5 e ss.

doveri degli amministratori ⁽⁵⁶⁶⁾. Anzi, più che una possibilità, l'inclusione dei fattori sociali e ambientali – anche se disallineati rispetto al profitto – nella corretta amministrazione sembra piuttosto una necessità visto l'attuale contesto normativo e sociale di cui si è reso conto nel primo capitolo. Peraltro, tra le altre cose, un indice particolarmente significativo a conferma di tale conclusione mi pare essere il Codice di Corporate Governance che, proprio rappresentando la codificazione di *best practices*, è senza dubbio in grado di costituire uno di quei parametri rilevanti al fine di definire come “corretta” l'amministrazione. La circostanza che tale Codice esplicitamente orienti la gestione della società verso la creazione di valore nel lungo termine dando rilevanza agli interessi degli *stakeholder* offre, in effetti, una definitiva conferma della necessità di integrare la sostenibilità nella clausola generale della corretta amministrazione.

In tal senso sembrerebbe deporre anche l'elemento caratteristico individuato *sub (ii)* il quale rintraccia proprio nella durevolezza dell'impresa e nella sua redditività nel lungo periodo uno dei tratti fondamentali per identificare la corretta amministrazione ⁽⁵⁶⁷⁾. La conservazione dell'impresa e della sua capacità di produrre profitto nel tempo è dunque un connotato comune sia al principio di sostenibilità ⁽⁵⁶⁸⁾ sia al dovere di corretta amministrazione, a conferma della reciproca integrazione tra i due concetti.

Chiarito tale primo aspetto, l'elasticità del diritto societario e in particolare dei doveri degli amministratori è ulteriormente confermata dal requisito dell'adeguatezza: principale caratteristica che, nella visione del legislatore, devono avere gli assetti amministrativi, organizzativi e contabili che rappresentano il principale ambito in cui la corretta amministrazione deve trovare concreta applicazione. In effetti, l'ordinamento richiede che la struttura organizzativa della società, affinché possa garantire una corretta gestione, deve essere adeguata e quindi in grado di assicurare un efficiente ed effettivo

⁽⁵⁶⁶⁾ Solleva la questione ma non la approfondisce U. TOMBARI, *Corporate social responsibility (CSR), environmental social governance (ESG) e “scopo della società”*, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, p. 39. Per un'analisi più approfondita si veda R. ROLLI, *L'impatto dei fattori ESG sull'impresa*, il Mulino, Bologna, 2020, pp. 112 ss. che tuttavia – pur argomentando che i fattori ESG rientrano in ipotesi nel dovere di corretta amministrazione – ritiene ricompreso nel *safe harbor* della *business judgement rule* l'eventuale integrazione della sostenibilità nel procedimento decisionale.

⁽⁵⁶⁷⁾ Sul punto cfr. A. CAPRARÀ, *I principi di corretta amministrazione*, Giappichelli, Torino, 2021, pp. 66-69.

⁽⁵⁶⁸⁾ In merito a questo punto specifico si veda il par. 8 del secondo capitolo.

esercizio del potere amministrativo in relazione alle dimensioni e alla natura dell'impresa⁽⁵⁶⁹⁾ oltre che al contesto in cui opera⁽⁵⁷⁰⁾.

Emerge sin da subito la mancanza di specifiche indicazioni concrete: il legislatore ha infatti preferito utilizzare una formula generica che, a ragione, è stata annoverata tra le più importanti clausole generali del diritto commerciale⁽⁵⁷¹⁾. Proprio questa circostanza, da un lato, comporta l'esercizio da parte degli amministratori di un ampio potere discrezionale⁽⁵⁷²⁾ e, dall'altro, richiede fonti in grado di orientare le scelte gestorie e riempire di effettivo contenuto tale dovere⁽⁵⁷³⁾. Con riguardo a quest'ultimo aspetto, la dottrina ha osservato che tali fonti debbano consistere in regole organizzative e contabili che sono ritenute, in un dato momento storico, la miglior prassi e che dunque rappresentano il c.d. buon governo della società⁽⁵⁷⁴⁾. Il riferimento più immediato è ai

⁽⁵⁶⁹⁾ Cfr. P. MONTALENTI, *Aspetti organizzativi e organizzazione dell'impresa tra principi di corretta amministrazione e business judgement rule: una questione di sistema*, in *Le crisi d'impresa e del consumatore dopo il d.l. 118/2021. Liber amicorum per Alberto Jorio*, a cura di S. Ambrosini, 2021, p. 704; R. FORMISANI, *Business judgement rule e assetti organizzativi: incontri (e scontri) in una terra di confine*, in *RDS*, 2018, p. 462; M. IRRERA, *Adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile*, in *Trattato delle società*, a cura di V. Donativi, 2022, pp. 1560-1561. Approfondisce il tema anche V. BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, pp. 12 ss. il quale sottolinea che "il verbo 'adeguare', in qualunque altra parola o significato equipollente lo si voglia tradurre – ad esempio 'comprare', 'ragguagliare' –, non è pienamente autosufficiente ed ha, perciò, bisogno di essere 'rapportato' a un quid – categorie, grandezze, valori – che, nella specie, è appunto presentato dalla 'natura' e dalle 'dimensioni' dell'impresa".

⁽⁵⁷⁰⁾ In questi termini si esprime V. CALANDRA BUONAURA, *Correttezza e adeguatezza degli assetti organizzativi nella società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 441. Sul punto si veda anche M. RIGOTTI, *Commento sub art. 2403 cod. civ.*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, 2005, p. 185 secondo il quale "tale adeguatezza non potrà che essere valutata con riferimento alla complessità del contesto in cui la società opera, alle caratteristiche della stessa e agli obiettivi che gli amministratori perseguono".

⁽⁵⁷¹⁾ Sul punto cfr. M. IRRERA, *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, in *RDS*, 2011, p. 358; G. MERUZZI, *L'informativa endo-societaria nella società per azioni*, in *Contratto e impresa*, 2010, p. 757; M. IRRERA, *Introduzione*, in *Aspetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, 2016, p. 1.

⁽⁵⁷²⁾ Sottolinea tale aspetto I. KUTUFÀ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, 2010, pp. 711-712 secondo cui "l'organo gestorio è chiamato ad effettuare scelte discrezionali, seppur ancorate a dati oggettivi, volte a realizzare un sistema integrato e coordinato di operazioni tra di loro correlate, idoneo a minimizzare la possibilità di errore ed a massimizzare la corrispondenza del risultato prodotto ad un criterio di amministrazione ritenuto corretto".

⁽⁵⁷³⁾ Per una rassegna delle fonti in cui l'adeguatezza viene richiamata, cfr. V. BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, pp. 14 ss.

⁽⁵⁷⁴⁾ G. MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, in *Aspetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, 2016, pp. 50-51 secondo cui rilevanti sarebbero "una serie di fonti (di produzione e di cognizione) delle regole organizzative e contabili che hanno al loro vertice i criteri elaborati dalla scienza aziendalistica, ovvero il complesso delle metodologie, variabili nel tempo, nello spazio e in ragione dei vari contesti aziendali, elaborate in ambito scientifico e professionale e recepite dal giudice in quanto assunte a prassi dagli operatori del mercato nella convinzione che, in un determinato momento storico, rappresentino le migliori delle regole di buon governo delle società. Per le società quotate ciò si traduce in un rinvio, in prima battuta, ai criteri di condotta elaborati da associazioni di categoria e soggetti qualificati, tra cui spiccano in particolare i principi e le regole incorporate nei codici di autodisciplina". Nello stesso senso anche V. BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione,*

codici di autodisciplina ⁽⁵⁷⁵⁾ e, in particolare, al Codice di Corporate Governance o alle Norme di comportamento del collegio sindacale elaborate dal CNDCEC ⁽⁵⁷⁶⁾ che saranno quindi particolarmente rilevanti al fine di riempire di effettivo contenuto i doveri di cui all'art. 149 TUF.

Sul tema, se da un lato l'orientamento del Codice di Corporate Governance è, come già detto più volte, nettamente sbilanciato nel senso dell'introduzione della sostenibilità nella *governance* societaria, anche le norme di comportamento del CNDCEC offrono uno spunto interessante richiedendo – nell'ambito dei controlli sugli assetti societari – una verifica da parte dei sindaci della “capacità del management di rispondere alla evoluzione del contesto (cd. change management) e di possedere le necessarie caratteristiche di leadership e di team skill per guidare in modo coeso il piano strategico” ⁽⁵⁷⁷⁾.

Pertanto, gli assetti dovranno essere adeguati sia alle caratteristiche della società stessa e agli obiettivi perseguiti dagli amministratori ⁽⁵⁷⁸⁾ – adeguatezza c.d. endogena ⁽⁵⁷⁹⁾ – sia alla complessità del contesto in cui l'impresa svolge la propria attività – adeguatezza c.d. esogena. Ne consegue dunque che anche l'adeguatezza – in particolar modo quella che si è definita esogena – presenta quella capacità di adattamento ai mutamenti culturali e sociali che abbiamo già riscontrato nella correttezza gestoria ⁽⁵⁸⁰⁾.

responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile, in *Giur. comm.*, 2006, I, pp. 15-16; M. IRRERA, *L'obbligo di corretta amministrazione e gli assetti adeguati*, in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003-2009*, diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso e P. Montalenti, 2009, pp. 556 ss.; P. MONTALENTI, *Assetti adeguati e Corporate Governance: profili generali*, in *Rivista corporate governance*, 2022, p. 389.

⁽⁵⁷⁵⁾ V. BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, pp. 15-16; G. MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, 2016, pp. 50-51; M. GHILARDI, *I principi di corretta amministrazione e di adeguatezza dell'assetto organizzativo e i doveri di vigilanza dei sindaci di banche sul sistema dei controlli interni*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, pp. 589 ss.

⁽⁵⁷⁶⁾ R. ROLLI, *L'impatto dei fattori ESG sull'impresa*, il Mulino, Bologna, 2020, p. 133; M. IRRERA, *Adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile*, in *Trattato delle società*, a cura di V. Donativi, 2022, p. 1561.

⁽⁵⁷⁷⁾ Cfr. CNDCEC, *Norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate*, 2018, Norma Q.3.4.

⁽⁵⁷⁸⁾ M. RIGOTTI, *Commento sub art. 2403 cod. civ.*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, 2005, p.185.

⁽⁵⁷⁹⁾ G. RIOLFO, *L'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili nella spa: dal sistema tradizionale ai modelli alternativi di amministrazione e controllo*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, 2011, p. 208. Sul punto cfr. anche G. MERUZZI, *L'informativa endo-societaria nelle società per azioni*, in *Contratto e impresa*, 2010, p. 766 il quale ritiene che l'adeguatezza esterna corrisponda “alle migliori pratiche riconosciute in relazione alla dimensione aziendale, all'articolazione dell'impresa, al tipo di attività svolta ed al contesto economico e sociale in cui essa opera”.

⁽⁵⁸⁰⁾ Sul tema, cfr. V. BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 30 secondo cui “l'introduzione,

Per questo motivo, gli amministratori, anche nell'adempiere al dovere di predisporre gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili, dovranno tenere conto dell'ormai consolidata rilevanza normativa – oltre che culturale – dei fattori sociali e ambientali ⁽⁵⁸¹⁾.

Alla luce di tutto quanto emerso finora può allora affermarsi che la disciplina in esame, in ragione delle tecniche legislative appena analizzate, è inevitabilmente propensa ad accogliere le novità che di volta in volta si consolidano come *best practice* senza con questo richiedere necessariamente interventi specifici del legislatore con il fine di recepire tali nuovi orientamenti.

Ciò che sembra doveroso sottolineare è che il legislatore, nel disciplinare i doveri degli amministratori, non decide – probabilmente perché impossibile – di dettare una disciplina analitica, ma di fare ricorso a clausole generali come la correttezza o l'adeguatezza. Peraltro, tale tendenza è riscontrabile non solo nelle norme dedicate alla gestione della società, ma anche in altri settori – altrettanto importanti – del diritto commerciale: si pensi, ad esempio, alla nozione di indipendenza degli amministratori e dei sindaci o alla rappresentazione chiara, veritiera e corretta del bilancio ⁽⁵⁸²⁾. In ragione di questo, nonostante una parte della dottrina non accolga favorevolmente l'utilizzo di

nell'ordinamento delle società, del principio di adeguatezza [...] assolve alla funzione di tenere dietro, nei limiti in cui ciò è possibile, ai 'fatti nuovi' della realtà socio-economica, che nel nostro caso possono individuarsi: [...] negli enormi problemi connessi all'ambiente e all'impatto ambientale e ai possibili danni a persone e a cose”.

⁽⁵⁸¹⁾ Sul punto si veda M. RESCIGNO, *Stakeholders' interests and compliance*, in *Corporate compliance on a global scale*, a cura di S. Manacorda e F. Centonze, 2022, p. 163; C. ANGELICI, *A proposito di shareholders, stakeholders e statuti*, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, p. 51; G.D. MOSCO – R. FELICETTI, *Orizzonte temporale e corporate governance sostenibile tra iniziative europee e autodisciplina interna*, in *Governance e mercati, studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato, E.R. Desana, 2022, pp. 280-281; ID., *Prime riflessioni sulla proposta di direttiva UE in materia di Corporate Sustainability Due Diligence*, in *AGE*, 2022, p. 200; D. STANZIONE, *Governo dell'impresa e comportamenti socialmente responsabili: verso un diritto societario della corporate social responsibility?*, in *Riv. dir. comm.*, 2022, p. 135; ID., *Scopo e oggetto dell'impresa societaria sostenibile*, in *Giur. comm.*, 2022, I, pp. 1032-1033; R. ROLLI, *Dalla corporate social responsibility alla sustainability, alla environmental, social and governance (ESG)*, in *Rivista corporate governance*, 2022, p. 65. Per la verità, una intuizione in tal senso la aveva già avuta V. BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 15 il quale affermava che “devono poi ritenersi comprese tra le fonti normative dell'adeguatezza tutte quelle leggi – prevalentemente dettate a salvaguardia dell'ambiente o a tutela del consumatore – che impongono alle imprese l'adozione di standard determinati per la produzione dei beni o per l'erogazione dei servizi”. *Contra*, cfr. D. LENZI, *Sostenibilità delle imprese e dichiarazioni non finanziarie*, in *Rivista corporate governance*, 2022, p. 189 secondo cui “la previsione di doveri di trasparenza non sembra potersi considerare capace di introdurre un dovere degli amministratori di considerare in modo pariordinato – né tantomeno preminente – interessi ulteriori rispetto allo scopo lucrativo in sede di gestione della società”.

⁽⁵⁸²⁾ Per un elenco particolarmente completo di clausole generali e principi che sono presenti nel diritto commerciale si veda M. LIBERTINI, *Ancora a proposito di principi e clausole generali, a partire dall'esperienza del diritto commerciale*, in *ODC*, 2018, pp. 3 ss. ove anche un'attenta analisi del significato di clausola generale e principi generali. Tale contributo rappresenta l'evoluzione e l'implementazione di M. LIBERTINI, *Clausole generali, norme di principio, norme a contenuto indeterminato, una proposta di distinzione*, in *Rivista critica del diritto privato*, 2011, pp. 345 ss.

clausole generali ⁽⁵⁸³⁾, è a questo punto necessario prendere atto che il legislatore, probabilmente resosi conto della particolare complessità della realtà sociale ed economica e della sua tendenza ad evolversi in modo piuttosto rapido ⁽⁵⁸⁴⁾, ha rinunciato alla sicurezza che norme di tipo chiuso e analitico sono in grado di garantire, per utilizzare formule aperte ⁽⁵⁸⁵⁾ – come appunto le clausole generali ⁽⁵⁸⁶⁾ – che sono capaci di “assorbire il mutamento continuo dell’ambiente economico in cui la società si trova ad operare” ⁽⁵⁸⁷⁾.

A prescindere dall’opportunità o meno di una simile impostazione che non è in questa sede di interesse analizzare ⁽⁵⁸⁸⁾, ne risulta un apparato normativo fortemente elastico e orientato all’immediato adattamento alle novità emergenti a livello sociale ed economico.

L’elevata flessibilità dimostrata dalla disciplina dei doveri degli amministratori crea dunque un contesto perfettamente in grado di recepire e, pertanto, convalidare la sussistenza di un generale dovere di tenere conto della questione di sostenibilità da parte

⁽⁵⁸³⁾ In particolare, viene anzitutto sottolineato il pericolo che i giudici, grazie alle clausole generali, acquisiscano troppo potere. Sul punto cfr. C. FOIS, *Le clausole generali e l’autonomia statutaria nella riforma del sistema societario*, in *Giur. comm.*, 2001, I, pp. 421 ss.; L. ENRIQUES, *Società per azioni*, in *Enciclopedia del diritto – Annali*, X, Milano, Giuffrè, 2017, pp. 966 ss.; G. SCARCHILLO, *L’interpretazione delle clausole generali e il running the business giurisprudenziale. Spunti di diritto comparato*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2018, pp. 596 ss. Definisce come “illusoria” l’idea di utilizzare clausole generali per governare società complesse preservando la pluralità di valori F. DENOZZA, *Norme, principi e clausole generali nel diritto commerciale: un’analisi funzionale*, in *ODC*, 2013, p. 22.

⁽⁵⁸⁴⁾ G. TERRANOVA, *I principi e il diritto commerciale*, in *Rivista italiana per le scienze giuridiche*, 2014, pp. 398 ss. osserva che se inizialmente i commercialisti italiani hanno mostrato una certa “ritrosia” nei confronti di principi e clausole generali in ragione della necessaria certezza del diritto che deve caratterizzare i traffici, ora sta al contrario facendosi spazio – prendendo campo rispetto alla visione appena richiamata – l’opposta esigenza di “adattare la disciplina alle esigenze del caso concreto”.

⁽⁵⁸⁵⁾ Denota la crescente rilevanza di principi e clausole generali nel campo del diritto commerciale anche S. DELLE MONACHE, “*Commercializzazione*” del diritto civile (e viceversa), in *Riv. dir. civ.*, 2012, I, pp. 489 ss. Anche se piuttosto risalente, osservava la presenza di “concetti aperti” nel diritto anche commerciale A. GAMBINO, *Il ruolo della giurisprudenza. Potere tecnologico e diritto dell’impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 1967, I, pp. 253 ss.

⁽⁵⁸⁶⁾ Con riferimento alle clausole generali, a conferma della loro sempre crescente rilevanza nell’ordinamento, si segnala il volume AA. VV., *Il ruolo delle clausole generali in una prospettiva multidisciplinare*, a cura di R. Sacchi, Giuffrè, Milano, 2021.

⁽⁵⁸⁷⁾ G. MERUZZI – G. TANTINI, *Presentazione*, in *Le clausole generali nel diritto societario*, a cura di G. Meruzzi e G. Tantini, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell’economia*, diretto da F. Galgano, 2011, p. XV che sottolineano come “l’impiego di clausole generali o norme elastiche consente, pertanto, non solo un ampliamento delle fattispecie (non nominate), ma anche (e soprattutto) un raccordo tra il principio positivo di volta in volta enunciato e i sottostanti valori socialmente condivisi, realizzando in tal modo una sorta di “osmosi” tra diritto e società civile, così che tali valori possano essere recepiti, nel loro continuo cambiamento, nell’ordinamento giuridico, provocandone a loro volta, per tal via, l’evoluzione”.

⁽⁵⁸⁸⁾ Vi è infatti una parte considerevole della dottrina, oltre a quella già citata, che ha visto con favore l’utilizzo da parte del legislatore delle clausole generali. Cfr. V. DI CATALDO, *Società a responsabilità limitata ed autonomia statutaria. Un regalo poco utilizzato, e forse poco utile*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, 2011, pp. 295 ss.; P. MONTALENTI, *Nuove clausole generali nel diritto commerciale tra civil e common law*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2015, pp. 133 ss.

degli amministratori (⁵⁸⁹). Si può allora concludere che, alla spinta normativa e socio-culturale evidenziata nel precedente paragrafo, corrisponde un sistema di obblighi e doveri degli amministratori fortemente orientato ad accogliere tale impulso.

4. Segue. La assoluta genericità del dovere di tenere conto dei fattori socio-ambientali. L'esigenza di una concreta declinazione di tale obbligo.

Il risultato raggiunto nel paragrafo precedente, seppur solidamente fondato, sembra tuttavia al momento limitato e di scarsa rilevanza pratica a causa della sua genericità. Infatti, se non specificato, il dovere di tenere conto della sostenibilità rimane talmente evanescente da rappresentare un elemento puramente estetico al fine di creare l'apparenza di un'attività di impresa finalmente attenta ai suoi impatti sull'ambiente e sul sociale senza tuttavia avere effettive ricadute sulla conduzione delle grandi società per azioni (⁵⁹⁰). Per questo motivo, è bene a questo punto chiedersi in che termini tale obbligo dovrà concretizzarsi e quindi quale risvolto pratico dovrà avere sulla gestione della società (⁵⁹¹).

Sul punto, occorre sin da subito evidenziare che si è consapevoli che il grado di specificità che si raggiungerà nei prossimi paragrafi non potrà soddisfare pienamente il lettore dal momento che, anche al termine dell'analisi qui condotta, permarrà un certo grado di genericità del dovere di tenere conto dei fattori sociali e ambientali. Tale circostanza, tuttavia, mi pare in un certo senso ineliminabile e, pertanto, soltanto arginabile mediante l'individuazione di alcune aree dell'agire degli amministratori in cui la sostenibilità potrà e dovrà trovare spazio. D'altronde, in chiusura del secondo capitolo, si è già dato conto dell'intrinseca genericità del concetto di sostenibilità che, infatti, è stato qualificato come un principio dell'ordinamento in grado di suggerire diverse e più moderne interpretazioni di alcuni istituti del diritto commerciale. Ciò detto, pur prendendo atto sin da subito del grado di incertezza che caratterizza il principio di sostenibilità, non si vuole rinunciare quantomeno a tentare di limitare entro confini un poco più precisi il dovere di tenere conto dei fattori socio-ambientali che si è appena individuato.

(⁵⁸⁹) Per un'analisi del dovere di tenere conto della sostenibilità in Francia e nell'art. 25 della CSDD, cfr. A. PIETRANCOSTA, *Codification in company law of general CSR requirements: pioneering recent french reforms and EU perspectives*, in *ecgi*, 2022, pp. 47 ss., reperibile *online*.

(⁵⁹⁰) Anche A. PIETRANCOSTA, *Codification in company law of general CSR requirements: pioneering recent french reforms and EU perspectives*, in *ecgi*, 2022, p. 51, reperibile *online* afferma, anche se con riferimento al *loi pacte*, che il "requirement to take into consideration social and environmental issues [...] raises a number of questions".

(⁵⁹¹) Il tema, peraltro, alla luce delle più recenti attività normative a livello europeo che si sono poc'anzi richiamate, può essere di particolare interesse anche in termini di recepimento delle nuove direttive che il legislatore dell'UE ha da poco adottato.

Prima di addentrarsi in questa analisi, il primo passo utile è sottolineare la differenza che intercorre tra il dovere di “tenere conto” e il dovere di “perseguire” interessi diversi dal lucro⁽⁵⁹²⁾. In effetti, in quest’ultimo caso si innesta tra i compiti degli amministratori un obiettivo ulteriore e diverso rispetto al profitto. Al contrario, quando si fa riferimento al dovere di tenere conto di interessi ulteriori, l’obiettivo ultimo per la società rimane il lucro con la differenza che, nella ricerca e valutazione di vie per ottenere un guadagno nell’interesse dei soci, gli amministratori dovranno prendere in considerazione anche le questioni attinenti ai fattori ambientali e sociali. Ne risulta dunque che, nel tentativo di rintracciare un contenuto specifico del dovere di tenere conto della sostenibilità, non si intende distogliere gli amministratori dal perseguimento del lucro nell’interesse dei soci – che credo debba rimanere, a norme invariate, l’unico orizzonte ultimo della gestione dell’attività di impresa – ma si vuole specificare in quali termini gli amministratori dovranno considerare la sostenibilità.

Fatta questa premessa, occorre approfondire in che termini specifici il dovere di tenere conto dei fattori socio-ambientali dovrà integrarsi con i generali doveri degli amministratori, al fine di dare un preciso ed effettivo contenuto a tale dovere che, altrimenti, risulterebbe del tutto privo di rilevanza pratica.

A tale scopo, è allora doveroso approfondire il primo elemento che abbiamo identificato *sub (i)* come caratteristico della corretta amministrazione: la necessità che ogni scelta gestoria intrapresa dagli amministratori sia stata adeguatamente istruita e programmata⁽⁵⁹³⁾. Verrà dunque esaminato il rapporto tra la sostenibilità e il dovere di agire in modo informato (cfr. par. 5) e il dovere di predisporre assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati (cfr. parr. 6-7).

5. L’obbligo di agire informati anche in merito ai fattori socio-ambientali: un primo passo (ancora insufficiente) verso la specificazione del dovere di tenere conto della sostenibilità.

Il primo aspetto in cui il dovere di corretta amministrazione trova attuazione risiede anzitutto nell’obbligo per gli amministratori di agire in modo informato previsto

⁽⁵⁹²⁾ Non è un caso che, oltre all’art. 25 CSDD, sia la *loi pacte* che la Sec. 172 del Companies Act inglese facciano riferimento a un dovere di “prendere in considerazione” e non di perseguire interessi diversi dal lucro. In effetti, da un lato l’art. 1833 code civil dispone che la società persegue il proprio *interet social* “en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité”. Dall’altro lato, la Sec. 172 del Companies Act prevede che gli amministratori debbano “have regard (amongst other matters)” agli interessi degli *stakeholders*.

⁽⁵⁹³⁾ A questo punto, il cuore della questione sarà indagare se tale aspetto sarà in grado di individuare un preciso contenuto ai doveri degli amministratori in tema di sostenibilità al fine di rendere effettivo e concreto quel “tenere in considerazione” cui si è fatto finora riferimento.

dall'art. 2381, comma 6, cod. civ. (⁵⁹⁴). In effetti, è stato osservato che l'informazione deve oggi considerarsi paradigma ordinatorio essenziale della correttezza gestoria (⁵⁹⁵) e, pertanto, ne risulta che il dovere generale di agire informato costituisce una prima specificazione – anche se ancora nella forma di clausola generale (⁵⁹⁶) – del sovraordinato principio di buona amministrazione (⁵⁹⁷). Dunque, per poter porre in essere una gestione che si conformi a quel generale canone di corretta amministrazione cui si è fatto cenno nel precedente paragrafo gli amministratori dovranno anche – e forse anzitutto – adeguatamente reperire e processare tutte le informazioni rilevanti (⁵⁹⁸).

Proprio quest'ultimo aspetto merita un approfondimento dal momento che, in ragione di quanto emerso nei precedenti paragrafi, i fattori socio-ambientali dovranno

(⁵⁹⁴) Cfr. C. AMATUCCI, *Responsabilità sociale dell'impresa e nuovi obblighi degli amministratori. La giusta via di alcuni legislatori*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, 2022, p. 830 il quale afferma che “il ‘tener conto’, l’‘aver riguardo’ rilevano soprattutto sul piano dell’agire informato, non tanto per le conseguenze derivanti dall’atto gestorio, bensì per l’arricchimento dell’istruttoria, della conoscenza, da parte degli amministratori, di tutti i profili implicati nella decisione. [...] La domanda da porsi è, dunque, se quella determinata operazione sarebbe stata possibile eliminando o riducendo le sue individuate esternalità. Se tra il sacrificio degli interessi esterni ed il perseguimento dell’interesse sociale era perseguibile una terza via che avrebbe comunque consentito di soddisfarli entrambi”.

(⁵⁹⁵) P. MONTALENTI, *I principi di corretta amministrazione: una nuova clausola generale*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, 2016, p. 9 il quale aggiunge che “il canone dell’agire in modo informato (art. 2381, 6° co.) assurge a paradigma generale di comportamento del buon amministratore”.

(⁵⁹⁶) Sul punto cfr. G. MERUZZI, *I flussi informativi endosocietari nella società per azioni*, Cedam, Padova, 2012, pp. 20-21.

(⁵⁹⁷) G. RIOLFO, *Assetti e modelli organizzativi della società per azioni: i flussi informativi*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, 2016, p. 88. Sul punto cfr., tra gli altri, G. MERUZZI, *Il dovere degli amministratori di agire in modo informato e l'organizzazione interna delle società per azioni*, in *Le clausole generali nel diritto societario*, a cura di G. Meruzzi e G. Tantini, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, 2011, p. 119 secondo cui “il profilo dinamico dell’agire in modo informato è volto, in ultima istanza, a consentire l’effettivo adempimento dei doveri che derivano dal rispetto dei principi di corretta amministrazione (art. ex art. 2403, c. 1, c.c.) e dal perseguimento dell’interesse sociale, essi stessi qualificabili come ulteriori e sovraordinate clausole generali. Rispetto ai principi di corretta amministrazione si può anzi affermare che l’agire in modo informato ne costituisce uno dei profili salienti in relazione alla fase della sua attuazione dinamica”.

(⁵⁹⁸) A ben vedere, l’agire informato da parte dell’amministratore è composto da due differenti doveri: uno c.d. transitivo e uno c.d. riflessivo. In effetti, l’amministratore dovrà da un lato informare e quindi trasferire agli altri componenti degli organi societari i dati e i fatti ritenuti rilevanti – dovere transitivo di informare – e, dall’altro, avrà il compito di informarsi, ovvero di acquisire le informazioni utili e necessarie per il corretto adempimento dei propri compiti – dovere riflessivo di informarsi. Questa distinzione è stata messa in luce in un primo momento da G.M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, Giuffrè, Milano, 2005, p. 7 il quale sottolinea che “l’informare, l’informarsi e il far informare racchiudono dunque, complessivamente, la prospettiva che, a seconda dei ruoli concreti e delle situazioni specifiche dell’attività gestionale, deve assumere l’amministratore di società per azioni”. La medesima distinzione è stata poi ripresa da G. MERUZZI, *I flussi informativi endosocietari nella società per azioni*, Cedam, Padova, 2012, pp. 79 ss.; G. RIOLFO, *Assetti e modelli organizzativi della società per azioni: i flussi informativi*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, 2016, pp. 93 ss. Cfr. poi M. MARULLI, *La delega gestoria tra regole di corporate governance e diritto societario riformato*, in *Giur. comm.*, 2005, I, pp. 105 ss. il quale sottolinea che la “circolazione di informazioni” rappresenta lo “strumento più appropriato per raccordare su basi normative stabili l’esercizio delle diverse funzioni amministrative”.

rientrare in quel corredo di dati rilevanti che gli amministratori saranno tenuti a raccogliere al fine di prendere una decisione che rispetti i canoni della corretta amministrazione. D'altronde, in ragione degli obblighi di *disclosure* in materia e dell'attenzione dei consumatori su tali aspetti, non si vede come un amministratore possa ritenere di aver adeguatamente ponderato la propria decisione gestoria senza aver prima reperito e valutato anche le informazioni riguardanti i fattori ambientale e sociale.

Se la conclusione appena raggiunta sembra abbastanza lineare, meno semplice è capire quale tipo di informazioni dovrà ponderare l'amministratore per poter considerare completa la propria istruttoria. In effetti, la sola affermazione del dovere degli amministratori di informarsi in merito all'ambiente e al sociale non risolve l'indeterminatezza che si è rilevata nel par. 4 e necessita dunque di un chiarimento in merito a che tipo di informazioni dovranno procurarsi e valutare gli amministratori.

Sul punto, una risposta è offerta dalla disciplina sulla rendicontazione in materia di sostenibilità che, facendo propria la c.d. doppia materialità ⁽⁵⁹⁹⁾, prevede all'art. 19-*bis*, comma 1, CSRD che la società deve rendere conto del proprio impatto sulle questioni di sostenibilità e, viceversa, dell'impatto dei fattori socio-ambientali sull'attività di impresa. A tale norma di carattere generale devono poi aggiungersi i primi principi di rendicontazione di sostenibilità che la Commissione UE ha approvato nel luglio 2023 e che contribuiscono significativamente a indicare quali informazioni specifiche siano richieste all'impresa in occasione della pubblicazione della rendicontazione di sostenibilità. La normativa appena richiamata fornisce quindi delle indicazioni che consentono all'interprete di chiarire con un adeguato grado di precisione che tipo di informativa dovrà rientrare nel perimetro dell'istruttoria svolta dagli amministratori.

In effetti, affinché la loro condotta rientri nei canoni di correttezza, quest'ultimi dovranno valutare per ogni decisione gestoria quali impatti saranno ragionevolmente generati e subiti dall'attività di impresa con riferimento ai fattori di sostenibilità. Ma non è tutto.

Nel corredo informativo in materia di sostenibilità degli amministratori dovranno rientrare non solo gli impatti effettivamente generati e subiti dall'attività di impresa, ma anche quegli impatti che anche solo potenzialmente potrebbero creare un rischio per la società. D'altronde, come verrà meglio approfondito nel par. 7, la questione sostenibilità è in grado di generare rilevanti rischi non solo per la redditività ma anche per la stessa

⁽⁵⁹⁹⁾ Della doppia materialità si è già parlato nel corso del primo capitolo, cfr. par. 5.

sopravvivenza della società. Pertanto, anche tale aspetto dovrà essere adeguatamente preso in considerazione dagli amministratori.

Alla luce delle considerazioni appena svolte, mi pare dunque che l'arricchimento dell'istruttoria prodromica all'assunzione delle scelte gestorie possa rappresentare una prima area specifica che è in grado di riempire di contenuto ed effettività l'obbligo di tenere in considerazione i fattori socio-ambientali ⁽⁶⁰⁰⁾. Ma vi è di più.

Finora si è fatto riferimento a quella parte del dovere di agire informato che la dottrina ha definito come "dinamico" ⁽⁶⁰¹⁾ e cioè l'effettiva e concreta attuazione di un corretto procedimento da parte dell'amministratore nell'assumere una decisione adeguatamente informata. Vi è tuttavia un elemento diverso e ulteriore rispetto all'efficiente esplicarsi del dovere di agire informato che viene identificato come "fase statica" di formale definizione di un sistema in grado di garantire la formazione e il flusso delle informazioni ⁽⁶⁰²⁾. In effetti, presupposto necessario affinché gli amministratori agiscano in modo informato, è un assetto che possa assicurare la corretta gestione e diffusione di tali informazioni. È bene perciò approfondire tale aspetto procedendo con l'analisi del dovere di predisporre assetti organizzativi, amministrativi e contabili che siano adeguati all'impresa.

6. La predisposizione di assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati anche al principio di sostenibilità: le procedure contabili e i piani strategici.

Come noto, l'art. 149 TUF prevede che il collegio sindacale vigili, tra le altre cose, sull'adeguatezza della struttura organizzativa predisposta dagli amministratori della società. Ancora una volta, allora, così come aveva fatto per il dovere di corretta

⁽⁶⁰⁰⁾ Sul punto cfr. C. AMATUCCI, *Responsabilità sociale dell'impresa e nuovi obblighi degli amministratori. La giusta via di alcuni legislatori*, in *Governance e mercati, studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato e E.R. Desana, 2022, p. 830 secondo cui "il 'tener conto', l'aver riguardo' rilevano soprattutto sul piano dell'agire informato, non tanto per le conseguenze derivanti dall'atto gestorio, bensì per l'arricchimento dell'istruttoria, della conoscenza, da parte degli amministratori, di tutti i profili implicati nella decisione. [...] La domanda da porsi è, dunque, se quella determinata operazione sarebbe stata possibile eliminando o riducendo le sue individuate esternalità. Se tra il sacrificio degli interessi esterni ed il perseguimento dell'interesse sociale era perseguibile una terza via che avrebbe comunque consentito di soddisfarli entrambi".

⁽⁶⁰¹⁾ G. MERUZZI, *Il dovere degli amministratori di agire in modo informato e l'organizzazione interna delle società per azioni*, in *Le clausole generali nel diritto societario*, a cura di G. Meruzzi e G. Tantini, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, 2011, pp. 113 ss.; ID., *I flussi informativi endosocietari nella società per azioni*, Cedam, Padova, 2012, pp. 47 ss.; G. RIOLFO, *Assetti e modelli organizzativi della società per azioni: i flussi informativi*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, 2016, pp. 113 ss.

⁽⁶⁰²⁾ Si veda sul punto, per tutti, G. MERUZZI, *I flussi informativi endosocietari nella società per azioni*, Cedam, Padova, 2012, p. 13.

amministrazione, il legislatore prevede in via indiretta un obbligo per gli amministratori di dotare la società di assetti adeguati ⁽⁶⁰³⁾.

A tal proposito, prima di approfondire il loro specifico contenuto concreto, è bene anzitutto chiedersi a quale fine risponda la predisposizione degli assetti. Sul punto, è stato osservato che quest'ultimi debbono consistere in una "struttura procedimentale idonea e funzionale all'assunzione delle decisioni gestorie" e, pertanto, potranno ritenersi adeguati quegli assetti che "consentono agli stessi amministratori di decidere atti e operazioni gestionali a ragion veduta, ossia dopo aver raccolto tutte le informazioni necessarie e sufficienti per valutare a fondo le conseguenze della decisione" ⁽⁶⁰⁴⁾. La decisiva rilevanza degli assetti ha quindi comportato una procedimentalizzazione dell'attività gestoria ⁽⁶⁰⁵⁾, che sarà fortemente incentrata sulla corretta predisposizione di quelle

⁽⁶⁰³⁾ In materia è bene sciogliere in senso negativo l'interrogativo sull'eventuale sussistenza di differenze tra quanto previsto dall'art. 149 TUF e gli artt. 2381 e 2403 cod. civ. In effetti, sebbene sussistano alcune deviazioni lessicali tra le due formule normative, ritengo condivisibile quella dottrina secondo cui tali variazioni sono solo formali e non impattanti nella sostanza. Sul punto, cfr. M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2005, pp. 69 ss.; P. SFAMENI, *Commento sub artt. 2403 cod. civ. e 149 TUF*, in *Le società per azioni*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 2016, pp. 1154. D'altra parte, non mi pare determinante né l'utilizzo del termine "struttura" piuttosto che "assetto" né l'esplicita specifica, assente nella normativa speciale, che il dovere di cui all'art. 2381 cod. civ. sia un obbligo particolare del dovere di corretta amministrazione. Peraltro, occorre ricordare che il dovere di predisporre gli assetti è stato inserito nella normativa comune proprio prendendo ad esempio quanto previsto dal TUF, ciò a conferma della sostanziale coincidenza tra le due previsioni normative. Sottolinea il punto M. LIBERTINI, *Commento sub art. 2403 cod. civ.*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da F. d'Alessandro, 2011, p. 240 secondo il quale "in sostanza, questa scelta legislativa ha comportato un allargamento a tutte le S.p.a. di un modello di disciplina che era stato già adottato, ma per le società quotate, dall'art. 149 tuf". L'unico elemento di effettiva differenza – che verrà analizzata nel prossimo paragrafo – riguarda la predisposizione del sistema di controllo interno, espressamente previsto solo dall'art. 149 TUF. Anche tale differenza è per la verità solo apparente dal momento che, come si avrà modo di meglio argomentare, nonostante l'assenza nella normativa comune di un dovere esplicito di dotare la società di un sistema di controllo, tale struttura dovrà comunque essere presente nel caso in cui le dimensioni o la natura dell'attività di impresa lo richiedano al fine di considerare come adeguati gli assetti societari.

⁽⁶⁰⁴⁾ G. RIOLFO, *Assetti e modelli organizzativi della società per azioni: i flussi informativi*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, 2016, p. 142. Nello stesso senso, si veda G.M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, Giuffrè, Milano, 2005, p. 90; G. RIOLFO, *L'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili nella spa: dal sistema tradizionale ai modelli alternativi di amministrazione e controllo*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, 2011, p. 166; A. CAPRARA, *I principi di corretta amministrazione*, Giappichelli, Torino, 2021, pp. 131 ss.

⁽⁶⁰⁵⁾ B. LIBONATI, *L'impresa e la società*, Giuffrè, Milano, 2004, p. 264; I. KUTUFÀ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, 2010, p. 710; C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgement rule*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 651; A. BERTELOTTI, *I controlli nella s.p.a.*, Zanichelli, Bologna, 2018, p. 131; R. FORMISANI, *Business judgement rule e assetti organizzativi: incontri (e scontri) in una terra di confine*, in *RDS*, 2018, p. 462; V. CALANDRA BUONAURA, *Correttezza e adeguatezza degli assetti organizzativi nella società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 440; I. POLLASTRO, *Gli assetti organizzativi di vertice, in Governance e mercati, studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M Callegari, S.A. Cerrato e E.R. Desana, 2022, p. 837.

procedure in grado di garantire un completo flusso informativo (⁶⁰⁶), con la conseguente strettissima correlazione tra il dovere di agire informato e la predisposizione degli assetti.

Ciò detto, venendo alla questione che interessa in questa sede, occorre indagare se vi sia la necessità che gli assetti si occupino anche della sostenibilità. Sul tema, è bene richiamare sin da subito quanto emerso nel precedente par. 3, dove è stata messa in evidenza l'importanza che tali strutture siano adeguate anche alla corretta rilevazione dei dati relativi alla sostenibilità. D'altronde, che la clausola generale dell'adeguatezza non solo permetta ma addirittura richieda l'inclusione dei fattori socio-ambientali nelle strutture organizzativa della società, è ulteriormente confermato dall'esigenza che gli amministratori agiscano dopo aver assunto e valutato anche informazioni riguardanti la sostenibilità (cfr. par. 5).

Ne risulta dunque la necessità che gli assetti siano adeguati anche alla sostenibilità. Una simile conclusione, tuttavia, non può lasciare soddisfatti a causa della sua genericità e necessita pertanto di essere ulteriormente approfondita. A questo punto, allora, è bene chiedersi in quali termini esatti gli amministratori dovranno adeguare gli assetti societari alla sostenibilità.

La risposta a questo interrogativo non è agevolata dal legislatore che, dopo aver previsto il dovere di predisporre gli assetti, è rimasto del tutto silente in merito al loro contenuto, limitandosi solo ad individuare tre ambiti in cui gli assetti dovranno declinarsi: l'organizzazione, l'amministrazione e la contabilità (⁶⁰⁷). La scelta del legislatore, per la verità, non appare affatto casuale e sembra piuttosto dovuta alla volontà di rendere tale struttura la più elastica e mutevole possibile: è necessario pertanto uno sforzo

(⁶⁰⁶) Sul punto cfr. V. CALANDRA BUONAURA, *Correttezza e adeguatezza degli assetti organizzativi nella società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 441 secondo cui gli assetti consistono in “quelle procedure e [...] prassi operative tramite le quali assicurare l'affidabilità delle informazioni e dei dati aziendali sulla base dei quali si formano i processi decisionali, la corretta individuazione e il presidio dei principali rischi connessi all'attività esercitata, una chiara individuazione delle gerarchie, competenze e responsabilità delle diverse funzioni aziendali”. Sul tema cfr. anche M. FRANZONI, *Società per azioni*, in *Commentario del codice civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, a cura di G. De Nova, 2008, pp. 477 ss. Cfr. anche CNDCEC, *Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate*, 2021, norma 3.5 secondo cui “l'obiettivo è quello di [...] verificare l'adeguatezza e l'efficacia dei flussi informativi generati”. Nello stesso senso cfr. CNDCEC, *Norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate*, 2018, Norma Q.3.4 e, in dottrina, M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2005, p. 89 secondo cui saranno da ritenersi responsabili gli amministratori qualora “il processo di decision-making sia risultato difettoso”. Sul punto, su cui si tornerà più nel dettaglio *infra*, si veda anche G. MERUZZI, *Il dovere degli amministratori di agire in modo informato e l'organizzazione interna delle società per azioni*, in *Le clausole generali nel diritto societario*, a cura di G. Meruzzi e G. Tantini, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, 2011, pp. 125-126 secondo cui “rispetto al dovere/fine dell'agire informato, in sé considerato, gli assetti adeguati costituiscono un elemento prodromico e necessario”.

(⁶⁰⁷) Sottolinea tale aspetto V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 294 il quale solleva qualche perplessità in merito alla sua collocazione tra gli obblighi a contenuto specifico a causa della sua genericità.

dell'interprete ⁽⁶⁰⁸⁾ nel declinare concretamente le apodittiche disposizioni legislative. In ogni caso, per non appesantire eccessivamente il lettore, si limiterà in questa sede l'analisi a quegli elementi degli assetti in cui la sostenibilità è a mio parere in grado di assumere una qualche rilevanza. A tal fine, oltre agli arresti dottrinali in materia, si prenderanno in considerazione anche quegli apparati normativi – come il Codice di Corporate Governance e le Norme di comportamento del collegio sindacale redatto dal CNDCEC – che racchiudono le *best practices* in tema di governo societario che, come rilevato poco sopra ⁽⁶⁰⁹⁾, rappresentano le fonti maggiormente in grado di riempire di contenuto gli assetti societari.

Un primo elemento da richiamare sono le procedure contabili e amministrative. In effetti, come noto, la formazione del bilancio è responsabilità non delegabile degli amministratori, i quali dovranno preoccuparsi di preparare un documento che dia una rappresentazione veritiera della condizione economica della società. A tal fine, la dottrina ha evidenziato che gli amministratori, nella predisposizione degli assetti, dovranno assicurarsi di istituire specifiche procedure che siano idonee ad accertare la completezza e la correttezza dei dati contabili destinati a confluire nel bilancio di esercizio ⁽⁶¹⁰⁾. Esiste quindi una specifica funzione degli assetti che ha il preciso compito di garantire la correttezza del bilancio di esercizio.

A fronte di tale circostanza, mi pare ragionevole che la medesima funzione debba necessariamente essere approntata anche per la redazione della rendicontazione sulla sostenibilità, anch'essa di esclusivo appannaggio degli amministratori ⁽⁶¹¹⁾. Una simile affermazione mi sembra peraltro pienamente giustificata dal fatto che l'informativa sulla sostenibilità – soprattutto a seguito delle ultime modifiche apportate dalla CSRD – sia

⁽⁶⁰⁸⁾ In effetti, deve rilevarsi un impegno particolarmente intenso della dottrina che sul tema è particolarmente vasta. Per un commento subito dopo la loro introduzione nell'art. 2381 cod. civ., cfr. per tutti M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2005, pp. 1 ss.; V. BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, pp. 1 ss. Per un commento più recente e completo che analizza ogni aspetto degli assetti, cfr. AA. VV., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, 2016, pp. 1 ss.

⁽⁶⁰⁹⁾ Cfr. sul punto il precedente par. 3.

⁽⁶¹⁰⁾ G. BIANCHI, *Le procedure aziendali*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, 2016, pp. 213 ss.

⁽⁶¹¹⁾ S. BRUNO, *Dichiarazione "non finanziaria" e obblighi degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 986; N. RONDINONE, *Interesse sociale vs. interesse "sociale" nei modelli organizzativi di gruppo presupposti dal d.lgs. n. 254/2016*, in *Il caleidoscopio dell'informazione nel diritto societario e dei mercati*, a cura di P. Marchetti, F. Ghezzi e R. Sacchi, 2020, p. 282 sottolinea peraltro che tale circostanza comporta inevitabilmente dei costi aggiuntivi.

destinata a convivere su un piano di pari dignità con l’informativa finanziaria ⁽⁶¹²⁾ dal momento che i confini tra il *reporting* finanziario e quello sulla sostenibilità sono ormai tutt’altro che netti, essendo i due campi informativi tra di loro non impermeabili ⁽⁶¹³⁾. Alla luce di quanto sopra, pertanto, un primo aspetto in cui la sostenibilità dovrà essere integrata negli assetti è quello riguardante le procedure contabili che dovranno assicurare la rilevazione – oltre che dei dati strettamente finanziari ai fini della predisposizione del bilancio di esercizio – delle informazioni necessarie alla stesura della rendicontazione sulla sostenibilità. Ma non è tutto.

Come già emerso nelle pagine precedenti ⁽⁶¹⁴⁾, una corretta gestione da parte degli amministratori della disciplina della rendicontazione sulla sostenibilità non può limitarsi alla sola corretta rilevazione dei dati utili alla sua predisposizione. In effetti, il dovere di corretta amministrazione e di agire informato richiedono, oltre al lato passivo di mera rendicontazione, anche un aspetto di gestione attiva dei fattori socio-ambientali che dovranno quindi essere considerati anche in altre declinazioni degli assetti ⁽⁶¹⁵⁾.

D'altronde, si pensi, ad esempio, a quali effetti potrebbe avere in termini di immagine della società e della sua reputazione se dalle dichiarazioni pubblicate emergesse una mancata cura dei fattori socio-ambientali: una conclamata disattenzione alla sostenibilità da parte della società comporterebbe con ogni probabilità un danno economico causato dalla minor attrattività per i consumatori di prodotti con un impatto ambientale e sociale ritenuto eccessivo. Oppure, ancora, si pensi alle opportunità di guadagno che si perderebbero o ai costi ulteriori che si dovrebbero sostenere – a cui si è già fatto ampio riferimento nel par. 4 del secondo capitolo – a causa della mancata integrazione della sostenibilità nell’attività d’impresa. Tutto questo a ulteriore conferma

⁽⁶¹²⁾ M. RESCIGNO, *Note sulle regole dell’impresa sostenibile*, in AGE, 2022, p. 176 secondo il quale “adempimento delle regole sull’informazione finanziaria e sull’informazione sulla sostenibilità e loro certificazione non sono mondi separati, ma compongono un sistema nel quale l’informazione sulla sostenibilità assume pari dignità e implica pari attenzione a carico dei gestori: e la proposta di direttiva si muove con chiarezza su questa linea”.

⁽⁶¹³⁾ G. STRAMPELLI, *L’informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in AGE, 2022, p. 153.

⁽⁶¹⁴⁾ Cfr. par. 2.

⁽⁶¹⁵⁾ S. BRUNO, *Dichiarazione “non finanziaria” e obblighi degli amministratori*, in Riv. soc., 2018, p. 1013; S. FORTUNATO, *L’informazione non-finanziaria nell’impresa socialmente responsabile*, in Giur. comm., 2019, I, p. 419; M. MAUGERI, *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in Riv. soc., 2019, p. 1031; L. PAPI, *Crisi del sistema “volontaristico” e nuove frontiere europee della responsabilità sociale d’impresa*, in Riv. dir. comm., 2019, p. 147; A. GENOVESE, *La “sustainable corporate governance” delle società quotate. Note introduttive*, in Governance e mercati, studi in onore di Paolo Montalenti, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato e E.R. Desana, 2022, p. 290.

della sussistenza di un obbligo di gestione attiva della sostenibilità da parte degli amministratori ⁽⁶¹⁶⁾.

In forza di quanto sopra, ritengo pertanto che un altro elemento in cui l'impatto dell'ambiente e del sociale dovrà essere presente è il piano strategico che, come noto, contiene gli obiettivi che l'azienda si propone di perseguire nel lungo termine ⁽⁶¹⁷⁾. In particolare, oltre alla prospettiva di lungo periodo che deve caratterizzare tale documento, la dottrina ha messo in evidenza che nella pianificazione strategica degli obiettivi della società, gli amministratori dovranno tenere in debita considerazione il mercato, la concorrenza, le circostanze politiche e sociali e le condizioni economiche generali ⁽⁶¹⁸⁾. Ne consegue che, a prescindere e prima ancora dalla rilevanza normativa della sostenibilità, è possibile rintracciare una naturale predisposizione dei piani strategici ad accogliere valutazioni riguardanti fattori non direttamente riconducibili al lucro. Tale lettura è peraltro confermata dal Codice di Corporate Governance il quale, oltre ad orientare in generale l'attività produttiva al successo sostenibile, richiede alle società di inserire nelle proprie considerazioni strategiche di sviluppo dell'impresa anche un'attenzione specifica ai temi della sostenibilità ⁽⁶¹⁹⁾.

Ne risulta allora che gli amministratori, nel delineare le prospettive e gli obiettivi della società, inevitabilmente dovranno ricomprendere i fattori sociali e ambientali nelle proprie valutazioni restituendo all'interprete un quadro in cui la sostenibilità dovrà trovare spazio anche all'interno dei piani strategici della società ⁽⁶²⁰⁾. Naturalmente, non sarà sufficiente per gli amministratori individuare semplici e generici obiettivi di sostenibilità ma, all'interno del piano strategico, dovranno descrivere con un sufficiente

⁽⁶¹⁶⁾ Circostranza peraltro già suggerita dagli indici normativi della CSRD che si sono evidenziati al par. 2. Si fa in particolare riferimento all'art. 19-bis, comma 2, lett. a), n. iv CSRD e all'eliminazione della possibilità di spiegare i motivi per cui non si intende perseguire politiche sostenibili.

⁽⁶¹⁷⁾ G. BIANCHI, *Le procedure aziendali*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, 2016, p. 183.

⁽⁶¹⁸⁾ G. BIANCHI, *Le procedure aziendali*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, 2016, p. 184.

⁽⁶¹⁹⁾ Sul punto si veda, oltre al Principio I, la Raccomandazione I, ai sensi della quale "l'organo di amministrazione: a) esamina e approva il piano industriale della società e del gruppo ad essa facente capo, anche in base all'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine". Il piano industriale è, in effetti, proprio il documento programmatico contenente gli obiettivi strategici dell'impresa e le azioni da compiere al fine di raggiungere tali obiettivi. Si veda anche S. BRUNO, *Dichiarazione "non finanziaria" e obblighi degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 1013.

⁽⁶²⁰⁾ Sul punto cfr. R. ROLLI, *Dalla corporate social responsibility alla sustainability, all'enviromental, social and governance (ESG)*, in *Rivista corporate governance*, 2022, p. 60 la quale afferma che "nel contesto attuale si enfatizza e promuove un legame tra tale responsabilità [l'a. si riferisce alla responsabilità sociale d'impresa, ndr] e 'profittabilità', ossa la sostenibilità si sta evolvendo in una 'core business function', ritenuta centrale per la complessiva strategia dell'impresa e vitale per il suo successo". Nello stesso senso cfr. D. STANZIONE, *Scopo e oggetto dell'impresa societaria sostenibile*, in *Giur. comm.*, 2022, I, pp. 1032-1033.

grado di dettaglio non solo il punto di arrivo – come potrebbe essere, ad esempio, la riduzione entro il 2030 del 50% delle emissioni di CO2 prodotte dai propri impianti produttivi – ma anche declinare il percorso che intendono fare per raggiungere tali fini. Pertanto, gli amministratori dovranno individuare una serie di passaggi prodromici all’ottenimento del risultato di sostenibilità prefissato ⁽⁶²¹⁾ che potranno essere adeguatamente valutati dai soci e dai terzi.

In ragione di quanto sopra, quindi, nella predisposizione degli assetti, gli amministratori non solo dovranno preoccuparsi di gestire il tema della sostenibilità ai fini di fornire una corretta rendicontazione non finanziaria, ma anche di inserire obiettivi di sostenibilità nelle strategie a lungo termine dell’impresa identificando le conseguenti azioni necessarie al fine di raggiungere tali obiettivi ⁽⁶²²⁾.

Si sono così individuati almeno due momenti in cui i fattori sociali e ambientali assumono precisa rilevanza all’interno degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili: la registrazione dei dati necessari alla predisposizione della rendicontazione sulla sostenibilità e la redazione dei piani strategici della società.

Vi è tuttavia un altro elemento degli assetti in cui la sostenibilità dovrà essere presa nella dovuta considerazione da parte degli amministratori: il sistema di controllo interno.

7. Segue. Il “rischio sostenibilità” e il sistema di controllo interno.

Sul punto è bene partire dalla normativa europea più recente che ha messo in evidenza un’accezione della sostenibilità quale rischio per l’impresa: il legislatore europeo sta infatti valorizzando una nozione di sostenibilità come elemento in grado di generare un impatto negativo sull’attività di impresa.

Emblematico di questo è l’art. 2, punto 22, della SFRD che fa specifico riferimento proprio al “rischio di sostenibilità” per riferirsi ad eventi di tipo ambientale, sociale e di *governance* che potrebbero avere un significativo impatto negativo. Peraltro, anche il considerando 14 della CSDD – così come gli artt. 6 e 7 della CSDD – parla di “impatti negativi” potenziali o effettivi sui diritti umani e sull’ambiente sottolineando

⁽⁶²¹⁾ Proseguendo nell’esempio, al fine di tagliare le emissioni entro il 2030, gli amministratori potrebbero pensare di ammodernare le macchine utilizzate per la produzione o di applicare filtri più efficaci o addirittura di convertire la produzione.

⁽⁶²²⁾ Tutto questo, fermo restando che l’obiettivo ultimo dell’attività di impresa deve rimanere il profitto nell’interesse dei soci che, salvo modifiche legislative, deve rimanere l’orizzonte entro cui gli amministratori devono gestire la società.

quindi ancora una volta l'importanza di una visione della sostenibilità come di un rischio per l'impresa ⁽⁶²³⁾.

In ragione di quanto appena evidenziato, mi pare fondata l'affermazione secondo cui la sostenibilità pone un problema di *risk management* agli amministratori ⁽⁶²⁴⁾, dal momento che sono molteplici le occasioni in cui i fattori sociali e ambientali sono in grado di minacciare o comunque di influenzare negativamente il regolare e profittevole svolgimento della vita della società ⁽⁶²⁵⁾. Per questo motivo, una corretta gestione da parte degli amministratori dei possibili impatti negativi sulla società generati dai fattori sociali e ambientali è in grado di rientrare nella normale gestione del rischio di impresa ⁽⁶²⁶⁾. È bene dunque analizzare la tendenza del legislatore descritta sopra e verificare in che modo la società possa fornire una risposta adeguata all'emergere di questo nuovo rischio per la sua profittabilità e per la sua sopravvivenza ⁽⁶²⁷⁾. Il tema, a questo punto, è quello di individuare con il maggior grado di specificità possibile in cosa consista questo rischio di sostenibilità che dovrà essere individuato e gestito dagli amministratori.

Anzitutto, i fattori socio-ambientali sono veri e propri rischi fisici ⁽⁶²⁸⁾ idonei a rappresentare seri pericoli non solo per la produttività e la redditività della società ma

⁽⁶²³⁾ La gestione degli impatti negativi in tema ambientale e sociale è poi nello specifico disciplinata dagli artt. 4 e 6 della CSDD.

⁽⁶²⁴⁾ Cfr. M. RESCIGNO, *Note sulle regole dell'impresa sostenibile*, in AGE, 2022, p. 173 il quale conclude che “così come gli amministratori, anche nell'esercizio dell'attività di compliance, devono verificare se la società è, sotto il profilo organizzativo, adeguatamente strutturata per identificare, prevenire e mitigare i rischi classici legati alla specifica attività di impresa e verificare la conformità dell'operato degli amministratori e del management alle regole fissate dalla normativa rilevante, allo stesso modo dovranno adottare le misure necessarie per identificare, prevenire e mitigare i rischi patrimoniali e finanziari legati alle tematiche dello sviluppo sostenibile”. Nello stesso senso, cfr. M. MAUGERI, *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in Riv. soc., 2019, pp. 1022 ss.; A. GIANNINO, *Emerging risks and corporate governance*, in Rivista corporate governance, 2020, p. 200; ASSONIME, *Doveri degli amministratori e sostenibilità*, 2021, pp. 28-29; F. ROSSI, *La sfida inevitabile*, 2022, il Mulino, Bologna, pp. 67 ss.

⁽⁶²⁵⁾ A. CHILORIO, *ESG e sostenibilità nelle operazioni di finanziamento all'impresa: possibili profili giuridici*, in AGE, 2022, p. 265 afferma in effetti che “proprio al contenimento dei rischi dovrebbe ascrivere l'integrazione nella gestione dell'impresa dei criteri ESG”.

⁽⁶²⁶⁾ Sottolinea il punto M. RESCIGNO, *Stakeholders' interests and compliance*, in *Corporate compliance on a global scale*, a cura di S. Manacorda e F. Centonze, 2022, pp. 152-153.

⁽⁶²⁷⁾ Sul punto, si veda G. STRAMPELLI, *L'informazione non finanziaria tra narrazione e misurazione delle politiche di sostenibilità*, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, p. 223 secondo cui è probabile che “i rischi ‘di sostenibilità’ e quelli finanziari tenderanno a sovrapporsi in misura sempre crescente man mano che i mercati e le politiche pubbliche si evolveranno in risposta ai cambiamenti climatici, in quanto le ripercussioni positive e/o negative che le imprese potranno avere sul clima si tradurranno sempre più in opportunità commerciali e/o rischi finanziariamente rilevanti”. Su questo solco, per un'analisi dei rischi finanziari che gestioni non sostenibili possono causare, si veda B. SJAFJELL, *Taking finance seriously: understanding the financial risks of unsustainability*, 2022, pp. 1 ss., in banca dati *ssrn*.

⁽⁶²⁸⁾ La BCE, nella sua Guida sui rischi climatici e ambientali, reperibile *online*, definisce il rischio fisico come “l'impatto finanziario dei cambiamenti climatici, compresi eventi meteorologici estremi più frequenti e mutamenti graduali del clima, nonché del degrado ambientale, ossia inquinamento atmosferico, dell'acqua e del suolo, stress idrico, perdita di biodiversità e deforestazione. Il rischio fisico è pertanto classificato come “acuto” se causato da eventi estremi quali siccità, alluvioni e tempeste, e “cronico” se

anche per la sua stessa sopravvivenza ⁽⁶²⁹⁾. Si pensi, ad esempio, al cambiamento climatico e alle sue conseguenze in termini di eventi atmosferici estremi – che occupano ormai stabilmente i primi posti delle classifiche che individuano i rischi globali più rilevanti ⁽⁶³⁰⁾ – e che sono in grado di danneggiare seriamente l’attività di impresa e quindi compromettere la sua esistenza ⁽⁶³¹⁾.

Oltre che un rischio fisico, la sostenibilità è in grado di incidere sulla società anche in quanto rischio di transizione ⁽⁶³²⁾. In effetti, in questa accezione, i fattori socio-ambientali rilevano o in forza di possibili modifiche legislative che intendano favorire – o imporre – una gestione sostenibile dell’impresa ovvero a seguito di mutamenti di sensibilità dei mercati e dei consumatori.

Con riferimento al primo dei due elementi sopra menzionati – quello riguardante le modifiche legislative – si pensi da un lato ai numerosi casi di *greenwashing* che stanno attualmente causando sanzioni amministrative da parte delle autorità indipendenti e procedimenti avanti il tribunale ⁽⁶³³⁾ e, dall’altro, si consideri la direzione presa ormai da anni dal legislatore europeo – e di conseguenza italiano – nel senso di garantire la sostenibilità dell’esercizio dell’attività di impresa ⁽⁶³⁴⁾. Ne risulta dunque come la sostenibilità anche in questo caso è in grado di rappresentare un effettivo rischio che la società dovrà essere in grado di gestire adeguatamente.

A tale elemento deve poi aggiungersi il rischio legato al mutamento del mercato e del suo orientamento in favore di società attente all’ambiente e al sociale e, pertanto, a quel rischio che può definirsi reputazionale. Sebbene di tale circostanza si sia già parlato

provocato da mutamenti progressivi quali aumento delle temperature, innalzamento del livello del mare, stress idrico, perdita di biodiversità, cambio di destinazione dei terreni, distruzione degli habitat e scarsità di risorse. Tale rischio può determinare direttamente, ad esempio, danni materiali o un calo della produttività, oppure indirettamente eventi successivi quali l’interruzione delle catene produttive” (cfr. p. 11 della Guida).

⁽⁶²⁹⁾ Sul punto, cfr. M. PASSALACQUA, *Green deal e transizione digitale regolazione di adattamento a un’economia sostenibile*, in *AGE*, 2022, pp. 57 ss.

⁽⁶³⁰⁾ Il rischio di eventi estremi è ormai da anni al primo posto nella classifica dei rischi globali con la più alta probabilità di manifestarsi stilata dal World Economic Forum. Cfr. WEF, *The global risks report*, reperibile *online*.

⁽⁶³¹⁾ Da ultimo, basti menzionare le conseguenze che si sono verificate nel maggio 2023 in Emilia-Romagna che per settimane è rimasta allagata a causa di precipitazioni decisamente al sopra della media di riferimento.

⁽⁶³²⁾ La BCE, nella sua Guida sui rischi climatici e ambientali, reperibile *online*, definisce il rischio di transizione come “la perdita finanziaria in cui può incorrere un ente, direttamente o indirettamente, a seguito del processo di aggiustamento verso un’economia a basse emissioni di carbonio e più sostenibile sotto il profilo ambientale. Tale situazione potrebbe essere causata, ad esempio, dall’adozione relativamente improvvisa di politiche climatiche e ambientali, dal progresso tecnologico o dal mutare della fiducia e delle preferenze dei mercati” (cfr. p. 11 della Guida).

⁽⁶³³⁾ Di tali casi si è già ampiamente trattato nel corso del par. 4 del secondo capitolo.

⁽⁶³⁴⁾ Anche su questo punto si rinvia per un’analisi di dettaglio al primo capitolo.

(⁶³⁵), in questo contesto, tuttavia, si vuole fare riferimento all'elemento reputazionale in una ulteriore e diversa accezione. In effetti, mentre nel precedente capitolo si è fatto riferimento all'immagine della società in termini di opportunità per la società di incrementare i propri profitti attraendo i consumatori, nell'analisi che si sta ora svolgendo si vuole invece prendere in considerazione le ricadute della sostenibilità sulla reputazione dell'impresa in termini di gestione di un rischio. Nell'attuale contesto culturale e sociale, infatti, la mancata adeguata considerazione della sostenibilità all'interno del processo produttivo dell'impresa è in grado di danneggiare l'immagine della società e dunque generare sfiducia nei consumatori e nel mercato in generale (⁶³⁶) con evidenti ricadute in termini di raccolta del capitale e di profitti. La lettura appena proposta sembra coerente con le scelte del legislatore europeo che parrebbe essere ben consapevole dell'esistenza di tale minaccia per la società come dimostra il fatto che, non a caso, ha concentrato tutta la sua prima fase di normativa in materia di sostenibilità sugli obblighi di *disclosure* per la società in tal modo aumentando ulteriormente l'impatto di tali dati sulla reputazione dell'impresa che si vede ormai costretta a pubblicarli. Da tutto questo consegue allora che, a fronte dell'attuale spiccata sensibilità dei consumatori e del mercato sui temi riguardanti la sostenibilità e dei sempre più stringenti oneri informativi, la società dovrà impegnarsi nel gestire un serio rischio per la sua reputazione che, se non adeguatamente considerato, è in grado non solo di far perdere occasioni di ulteriore profitto, ma anche di sottrarre rilevanti fette di mercato.

A ciò si aggiunga che la mancata gestione dei fattori ambientali e sociali potrebbe cagionare danni a terzi (⁶³⁷). Si pensi, ad esempio, ad una amministrazione della società che, non preoccupandosi sufficientemente del proprio impatto sulle comunità locali causi loro danni, generando di conseguenza responsabilità risarcitorie nei confronti di quei soggetti che sono stati danneggiati dal comportamento della società. Anche questa circostanza richiederà dunque un attento governo di tali fattori prodromico anche alla

(⁶³⁵) Cfr. parr. 4 e ss. del secondo capitolo.

(⁶³⁶) Sul punto è particolarmente interessante il caso della Deepwater Horizon che nell'aprile 2010 aveva causato la dispersione nel Golfo del Messico di tonnellate di petrolio causando danni ambientali devastanti. A causa di tale evento, le azioni della British Petroleum erano crollate dal prezzo di 59,5 US\$ a 28,9 US\$. Il caso mi pare significativo se paragonato al caso della Exxon che, a seguito del medesimo evento verificatosi però nel 1989, aveva visto ridurre il proprio prezzo delle azioni da 44,5 US\$ a 41,75US\$ per poi recuperare tale perdita in soli 3 mesi di mercato. La marcata differenza può spiegarsi con l'attuale spiccata sensibilità dei consumatori in materia di ambiente e, quindi, nella correlazione tra la "prestazione" ambientale della società e l'andamento del suo titolo sul mercato. Sul punto, cfr. C. FLAMMER, *Corporate social responsibility and shareholder reaction: the environmental awareness of investors*, in *Academy management journal*, 2013, vol. 56, pp. 758 ss.

(⁶³⁷) D. LENZI, *La gestione del rischio di danno ambientale per le società di capitali*, in *Impresa e rischio profili giuridici del risk management*, a cura di S.A. Cerrato, 2019, p. 235.

prevenzione di possibili pretese risarcitorie azionate dai soggetti lesi dai comportamenti insostenibili della società.

Alla luce di tutto quanto sopra, può quindi concludersi per la sussistenza di un rischio c.d. di sostenibilità per le imprese che sarà compito degli amministratori mitigare e gestire. D'altronde, è lo stesso Codice di Corporate Governance, alla Raccomandazione I, lett. c), a prevedere che l'organo di amministrazione definisca "la natura e il livello di rischio compatibile con gli obiettivi strategici della società, includendo nelle proprie valutazioni tutti gli elementi che possono assumere rilievo nell'ottica del successo sostenibile della società". La domanda che a questo punto è necessario porsi è in che modo e in che termini gli amministratori dovranno occuparsi di gestire il rischio sostenibilità, ciò a maggior ragione se si considera che ad oggi la corretta gestione del rischio costituisce lo snodo fondamentale di una buona *corporate governance* ⁽⁶³⁸⁾.

In tale contesto assume un ruolo determinante il sistema di controllo interno ⁽⁶³⁹⁾ che viene per la verità solo menzionato dall'art. 149 TUF ⁽⁶⁴⁰⁾ nell'ambito della valutazione sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società ⁽⁶⁴¹⁾ e, di conseguenza, della sua corretta amministrazione ⁽⁶⁴²⁾. Nonostante la mancanza di una precisa definizione legislativa del sistema di controllo interno a livello di normativa primaria ⁽⁶⁴³⁾, è il Codice di Corporate Governance che, ancora una volta, si preoccupa di

⁽⁶³⁸⁾ P. MONTALENTI, *Introduzione*, in *La gestione del rischio di danno ambientale per le società di capitali, in Impresa e rischio profili giuridici del risk management*, a cura di S.A. Cerrato, 2019, p. XVII; G. GASPARRI, *Organo di controllo, sistema dei controlli interni, revisori*, in *Trattato delle società*, diretto da V. Donativi, 2022, pp. 480 ss. Sul punto si veda anche S.A. CERRATO – G. PEIRA, *Risikogesellschaft e corporate governance: prolegomeni sulla costruzione degli assetti organizzativi per la prevenzione dei rischi. Il caso delle imprese agroalimentari*, in *La gestione del rischio di danno ambientale per le società di capitali, in Impresa e rischio profili giuridici del risk management*, a cura di S.A. Cerrato, 2019, p. 83 secondo cui "il diritto privato, ed in special modo il diritto privato dell'impresa e dell'economia, è ormai entrato a tutti gli effetti nell'età del rischio".

⁽⁶³⁹⁾ Cfr. sul punto G. FERRARINI, *Controlli interni e strutture di governo societario*, in *Il nuovo diritto delle società liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 2007, Vol. 3, p. 7; P. VERNERO – B. PARENA – M.F. ARTUSI, *Risk management e modelli organizzativi*, in *La gestione del rischio di danno ambientale per le società di capitali, in Impresa e rischio profili giuridici del risk management*, a cura di S.A. Cerrato, 2019, pp. 8 ss. secondo cui il sistema di controllo interno rappresenta una "articolazione necessaria e fulcro degli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili".

⁽⁶⁴⁰⁾ Altre tracce nella normativa primaria sono rinvenibili nell'art. 150, comma 4, TUF e nell'art. 2409-octiesdecies, 5 comma, lett. d), cod. civ.

⁽⁶⁴¹⁾ Per un primo commento sull'art. 149 TUF e il sistema di controllo interno, cfr. P. MAGNANI, *Commento sub art. 149 TUF*, in *La disciplina delle società quotate nel testo unico della finanza d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, a cura di P. Marchetti e L.A. Bianchi, 1999, pp. 1715 ss.

⁽⁶⁴²⁾ È bene rammentare che il filo rosso che collega la corretta amministrazione agli assetti amministrativi, organizzativi e contabili si estende fino al sistema di controllo interno che dunque rappresenta anch'esso una esplicitazione del generale dovere previsto dall'art. 2403 cod. civ. Sul punto, espressamente, cfr. V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 296.

⁽⁶⁴³⁾ G. GASPARRI, *I controlli interni nelle società quotate*, in *Quaderni giuridici Consob*, 2013, p. 29, reperibile *online*, ove altri riferimenti.

specificare in cosa debba consistere tale elemento e quale fine debba perseguire. In particolare, l'art. 6 precisa che il sistema di controllo interno e gestione dei rischi "è costituito dall'insieme delle regole, procedure e strutture organizzative finalizzate ad una effettiva ed efficace identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei principali rischi, al fine di contribuire al successo sostenibile della società" (644). Di conseguenza, nella predisposizione degli assetti (645), il sistema di controllo interno rappresenta un adempimento – obbligatorio per le società quotate ma richiesto anche in qualsiasi grande impresa (646) – che consiste nell'adozione di direttive e procedure proprio al fine di individuare e gestire i principali fattori di rischio aziendali. È quindi mediante un adeguato sistema di controllo interno che la società, dopo aver individuato i propri obiettivi, identifica i rischi che sono in grado di mettere in pericolo il loro raggiungimento o la sopravvivenza stessa della società.

Più nello specifico, al fine di correttamente gestire il rischio sostenibilità, ritengo che gli amministratori dovranno concentrare i propri sforzi almeno in due direzioni.

Il primo è il c.d. *risk assesment* e cioè quell'attività che ha come fine quello anzitutto di individuare quali rischi specifici corre l'attività di impresa nel suo svolgimento. In effetti, sebbene poco sopra si sia tentata una prima generale classificazione di quali impatti negativi la sostenibilità è in grado di generare, mi pare evidente che ogni singola società, a seconda di fattori come l'attività che svolge o la sua dimensione, dovrà concretamente individuare gli specifici rischi di sostenibilità che corre

(644) È bene riportare anche la definizione data dalla norma Q.3.5 delle Norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate elaborate dal CNDCEC secondo cui "il sistema di controllo interno può essere definito come l'insieme delle direttive, delle procedure e delle prassi operative adottate dall'impresa allo scopo di raggiungere, attraverso un adeguato processo di identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei principali rischi, i seguenti obiettivi:

- obiettivi strategici, volti ad assicurare la conformità delle scelte del management alle direttive ricevute e all'oggetto che la società si propone di conseguire, nonché a garantire la salvaguardia del patrimonio aziendale e a tutelare gli interessi degli stakeholders;
- obiettivi operativi, volti a garantire l'efficacia e l'efficienza delle attività operative aziendali;
- obiettivi di reporting, volti a garantire l'attendibilità e l'affidabilità dei dati (Norma Q.3.6.);
- obiettivi di conformità, volti a assicurare la conformità delle attività aziendale, alle leggi e ai regolamenti in vigore".

(645) I. DEMURO, *Collegio sindacale*, in *Trattato delle società*, diretto da V. Donativi, 2022, p. 2135 afferma che "nella predisposizione degli assetti è di fondamentale importanza l'individuazione dei rischi derivanti dall'attività sociale e quindi discendenti dalla stessa. Individuati i rischi sarà necessario gestire adeguatamente gli stessi e quindi prevedere degli assetti a ciò strumentali".

(646) M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Giuffré, Milano, 2005, pp. 68 ss.; G. FERRARINI, *Controlli interni e strutture di governo societario*, in *Il nuovo diritto delle società liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Vol. 3, 2007, p. 14; M. MAUGERI, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, in *ODC*, 2014, pp. 20 ss.; A. BERTOLOTTI, *I controlli nella s.p.a.*, Zanichelli, Bologna, 2018, p. 130; V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, Giappichelli, Torino, 2019, pp. 298-300; I. POLLASTRO, *Gli assetti organizzativi di vertice*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato e E.R. Desana, 2022, p. 837.

nello svolgimento della propria vita. A tal fine, sarà importante per la società dotarsi di una funzione specifica che abbia il compito di adempiere a tale incarico e sia quindi in grado di fornire un'analisi chiara dei rischi connessi ai fattori socio-ambientali idonei ad avere un impatto sulla società.

Una volta individuati i rischi, il secondo compito richiesto agli amministratori sarà quello di gestirli ⁽⁶⁴⁷⁾ – c.d. *risk management* – e perciò predisporre politiche che siano in grado di eliminare o quantomeno mitigare gli effetti dannosi dell'eventuale verifica del rischio di sostenibilità. Tale attività comporta ovviamente la scelta tra un ampio ventaglio di opzioni. In particolare, gli amministratori potranno anzitutto apportare alcune modifiche direttamente all'attività d'impresa come, ad esempio, decidere di non utilizzare imballaggi di plastica ma di carta per i propri prodotti in tal modo riducendo, da un lato, il rischio di non *compliance* con probabili future leggi che vietino l'utilizzo di plastica in determinati settori e, dall'altro, il rischio – reputazionale – legato alla sensibilità del consumatore all'utilizzo di plastica. Se la gestione “attiva” del rischio sostenibilità – quindi mediante interventi mirati direttamente sulla modalità di esercizio dell'attività di impresa – mi pare essere efficace dal momento che di fatto nella maggior parte delle ipotesi quasi azzerava il rischio sostenibilità, tuttavia, una simile politica è sempre praticabile per gli amministratori.

Si pensi, ad esempio, al realizzarsi di eventi atmosferici estremi in grado di distruggere o comunque danneggiare i siti produttivi dell'impresa ⁽⁶⁴⁸⁾. In questo caso, anche se saranno possibili alcuni accorgimenti “attivi”, la strada che mi sembra più percorribile dagli amministratori per occuparsi di tale rischio è la sottoscrizione di una polizza assicurativa che trasferisca il rischio di avveramento di tale evento avverso – come la distruzione o l'allagamento del capannone a seguito di un evento atmosferico estremo – alla società assicuratrice ⁽⁶⁴⁹⁾. La gestione del rischio sostenibilità, dunque, non potrà essere sempre e solo attiva ma in alcuni casi richiederà una politica passiva che si limiti

⁽⁶⁴⁷⁾ Tale attività presuppone anche l'individuazione del c.d. *risk appetite* dell'impresa e cioè la sua propensione al rischio. La determinazione di questo elemento è decisiva dal momento che ogni rischio che non superi la tale soglia non dovrà essere gestito dagli amministratori in quanto rientrante in quell'alea che l'attività di impresa intende sopportare.

⁽⁶⁴⁸⁾ Si pensi alle precipitazioni che hanno colpito l'Emilia-Romagna nel maggio 2023 causando l'allagamento di intere zone della regione.

⁽⁶⁴⁹⁾ Sul tema, si veda per tutti AA.VV., *Cambiamenti climatici, catastrofi ambientali e assicurazione*, a cura di S. Landini e G. Maracchi, Firenze, Fondazione Cesifin, 2015.

ad assicurare un indennizzo patrimoniale alla società danneggiata dal verificarsi di uno dei rischi di sostenibilità ⁽⁶⁵⁰⁾.

Se la via assicurativa è in alcune circostanze l'unica opzione per gli amministratori, in ogni caso, ritengo debba comunque sempre preferirsi, se possibile, una gestione attiva del rischio sostenibilità dal momento che sarebbe in grado di rendere strutturalmente più solida l'organizzazione societaria ma non solo. In effetti, la mancata gestione "attiva" del rischio sostenibilità e il sistematico ricorso alla sottoscrizione di polizze assicurative inciderebbero negativamente sul premio dovuto dall'impresa all'assicurazione ⁽⁶⁵¹⁾ poiché aumenterebbero le probabilità di verificazione dell'evento cui è sottoposto il pagamento dell'indennizzo ⁽⁶⁵²⁾. La società si troverebbe dunque a dover sostenere costi – in alcuni casi anche significativamente – più alti per potersi permettere di trasferire il rischio di sostenibilità all'assicuratore. Ma vi è di più.

Ancora più in generale, è bene chiedersi se nel lungo periodo le assicurazioni restino un'opzione percorribile. Nello specifico, la sempre maggiore frequenza di eventi climatici estremi – cosa che sembrerebbe essere pressoché certa nel prossimo futuro – farebbe inevitabilmente aumentare il premio preteso dagli assicuratori anche a prescindere dalla capacità dell'impresa di assorbire il rischio sostenibilità. In effetti, anche in questo caso, aumentando le probabilità di verificazione dell'evento assicurato, il corrispettivo richiesto per la sua copertura sarà maggiore con ciò rendendo ancora più oneroso per l'impresa il trasferimento del rischio a prescindere dalle caratteristiche intrinseche alla società. Il discorso in esame a mio avviso merita poi un'ulteriore riflessione.

In particolare, può chiedersi cosa potrebbe succedere se gli eventi climatici estremi da "molto probabili" diventassero cronici e ciclici e quindi passassero dall'essere un rischio con una più o meno alta probabilità di realizzarsi ad un evento il cui verificarsi è certo nell'*an* e incerto solo nel quando. La copertura di un simile evento da parte degli

⁽⁶⁵⁰⁾ Per la trattazione di tale tema nell'ambito piuttosto delicato dell'agricoltura, si veda S. LANDINI, *ESG, green finance, assicurazioni e previdenza complementare*, in *Rivista corporate governance*, 2022, pp. 221 ss.

⁽⁶⁵¹⁾ D. LENZI, *La gestione del rischio di danno ambientale per le società di capitali*, in *Impresa e rischio profili giuridici del risk management*, a cura di S.A. Cerrato, 2019, p. 248.

⁽⁶⁵²⁾ Peraltro, come sottolineato da S. LANDINI, *Assicurabilità e indennizzabilità dei rischi catastrofali ambientali*, in *Cambiamenti climatici, catastrofi ambientali e assicurazione*, a cura di S. Landini e G. Maracchi, 2015, p. 63, già oggi "le coperture per gli eventi catastrofali non trovano una domanda significativa [...] in Italia a causa dell'entità dei premi".

assicuratori non mi parrebbe possibile a causa della mancanza di quell'incertezza che necessariamente deve caratterizzare l'evento che si vuole assicurare ⁽⁶⁵³⁾.

Ne consegue allora che, sebbene la gestione passiva mediante le assicurazioni sia in alcuni casi l'unica opzione percorribile per gli amministratori, tale strumento lascia tuttavia non banali perplessità – soprattutto nel lungo periodo – in merito alla sua adeguatezza.

In ogni caso e in conclusione sulla questione, deve comunque rilevarsi che un ulteriore elemento dove il generale dovere di tenere conto dei fattori socio-ambientali trova un'effettiva applicazione è nella gestione del rischio, materia di competenza del sistema di controllo interno della società che dovrà dunque essere implementato dagli amministratori affinché sia in grado di correttamente rilevare e valutare gli impatti negativi potenziali della sostenibilità sull'attività di impresa.

8. Due dati emergenti dalla prassi: l'insufficienza del solo affidamento al comitato controllo e rischi della questione sostenibilità e la sostenibilità “a due velocità”.

Al fine di rendere il più completa possibile la presente analisi, mi siano concesse due considerazioni in merito a dove è arrivata finora la prassi delle grandi società per azioni quotate che, anche in forza della rendicontazione di sostenibilità e della prima applicazione del Codice di Corporate Governance, non sono di certo rimaste all'oscuro della rilevanza normativa e socio-culturale della sostenibilità.

In effetti, al di là della dichiarazione di perseguire il successo sostenibile come previsto dal Codice di Corporate Governance – rinvenibile nell'84% delle società quotate italiane ⁽⁶⁵⁴⁾ – che per la verità non sembra essere di particolare rilievo a causa della sua genericità, dallo studio della prassi emerge che tra gli strumenti con cui le società quotate hanno ritenuto adeguato gestire i fattori socio-ambientali, un ruolo decisivo è rivestito proprio dai comitati endoconsiliari. Nello specifico, nel 2022 più della metà delle società quotate – pur non essendo previsto nulla a riguardo né dal Codice di Corporate Governance né tantomeno dalla legislazione primaria – ha ritenuto di affidare ad un comitato interno al *board* la gestione della sostenibilità ⁽⁶⁵⁵⁾ e, più in particolare, nella

⁽⁶⁵³⁾ In effetti, è proprio l'art. 1895 cod. civ. a prevedere che “il contratto è nullo se il rischio non è mai esistito o ha cessato di esistere prima della conclusione del contratto”.

⁽⁶⁵⁴⁾ Dato comunque in crescita rispetto al 2021 quando le società che effettuavano tale dichiarazione era pari al 42%. Cfr. ASSONIME, *Report on Corporate Governance in Italy: the implementation of the Italian Corporate Governance Code*, 2023, p. 21.

⁽⁶⁵⁵⁾ Si fa riferimento al 58% delle società quotate italiane, cfr. ASSONIME, *Report on Corporate Governance in Italy: the implementation of the Italian Corporate Governance Code*, 2023, p. 23.

maggior parte dei casi il comitato prescelto è proprio quello dedicato al controllo e ai rischi ⁽⁶⁵⁶⁾. La questione è rilevante e meritevole di attenzione.

Anzitutto, la circostanza che nella maggior parte dei casi sia stato il comitato controllo e rischi ad essere investito del problema riguardante la sostenibilità, se da un lato è da vedersi positivamente proprio alla luce di quanto appena emerso nel corso del precedente paragrafo, non mi pare tuttavia possa ritenersi abbastanza al fine di considerarsi correttamente adempiuto da parte degli amministratori il dovere di tenere conto della sostenibilità. In effetti, sebbene quest'ultima introduca una serie rilevante di rischi, non sembra si possa considerare esaurita la questione al fine di ritenere corretta – anche dal punto di vista sostenibile – la gestione della società. L'attenzione alla sostenibilità del comitato controllo e rischi sembrerebbe dunque necessaria ma non sufficiente.

Più nello specifico, sebbene il rischio di sostenibilità rappresenti senz'altro uno degli aspetti più rilevanti della gestione dei fattori socio-ambientali, non ne esaurisce la portata del fenomeno. Come è stato rilevato, infatti, una adeguata risposta degli amministratori della società alla sostenibilità deve necessariamente comportare anche attività ulteriori come l'inserimento di tali fattori nel corredo delle informazioni di cui tenere conto nell'assunzione delle decisioni o la loro considerazione nella implementazione dei piani strategici della società e nell'attività di rilevazione dei dati necessari al fine della predisposizione della rendicontazione non finanziaria.

Ciò detto, è bene anche osservare che vi sono alcune società, anche se una minoranza ⁽⁶⁵⁷⁾, che hanno al contrario deciso di istituire all'interno del *board* un comitato sostenibilità *ad hoc* con il preciso fine di occuparsi di tale materia. Anche qui, sebbene una scelta di tal genere sia condivisibile per favorire una adeguata gestione dei fattori socio-ambientali, mi sembra permanga una qualche perplessità in merito alla composizione di tale comitato che, nella maggior parte dei casi, è stato formato da componenti non esecutivi del consiglio di amministrazione ⁽⁶⁵⁸⁾. In effetti, ritengo che

⁽⁶⁵⁶⁾ In effetti, tra le società quotate che hanno affidato la gestione dei fattori di sostenibilità ad un comitato, in 2 casi su 3 hanno deciso di non creare un comitato *ad hoc* ma, al contrario, hanno investito il comitato controllo e rischi di tale compito. Tale dato è poi differenziato a seconda delle dimensioni. In effetti, mentre nelle società quotate di grandi dimensioni la creazione di un comitato *ad hoc* è più frequente, nelle società più piccole tale numero è minore. I dati sono reperibili in ASSONIME, *Report on Corporate Governance in Italy: the implementation of the Italian Corporate Governance Code*, 2023, pp. 23 ss.

⁽⁶⁵⁷⁾ Si parla di circa un terzo delle società quotate italiane, cfr. ASSONIME, *Report on Corporate Governance in Italy: the implementation of the Italian Corporate Governance Code*, 2023, p. 25.

⁽⁶⁵⁸⁾ Sono il 71% le società quotate italiane che non hanno inserito neanche un membro esecutivo nella commissione sostenibilità. Cfr. cfr. ASSONIME, *Report on Corporate Governance in Italy: the implementation of the Italian Corporate Governance Code*, 2023, p. 26.

tale circostanza depotenzi l'utilità e l'effettività di tale comitato che, non coinvolgendo i membri esecutivi del *board*, rischia di rimanere un elemento molto pubblicizzato nei comunicati della società ma in ultima istanza poco incisivo nella sua gestione attiva.

Tutto questo, fermo restando che nulla è detto in merito alle specifiche competenze in materia di sostenibilità presenti nel consiglio di amministrazione: aspetto anche questo tutt'altro che trascurabile. D'altronde, anche la mancanza di consiglieri di amministrazione forniti di una specifica preparazione sul rapporto tra l'attività di impresa e i fattori socio-ambientali mi sembra in grado di compromettere la corretta rilevazione e valutazione delle informazioni riguardanti la sostenibilità della società.

Ne risulta quindi un quadro in cui le grandi società per azioni quotate si sono sicuramente attivate al fine di integrare la sostenibilità nei propri processi decisionali senza tuttavia andare fino in fondo. Il cammino verso l'effettiva integrazione nella prassi della sostenibilità è dunque ancora lungo e lungi dall'essere giunto a una conclusione.

Mi sia permesso infine un'ultima considerazione. L'analisi della prassi restituisce allo studioso un'immagine in cui, se da un lato la struttura azionaria non sembrerebbe comportare significative differenze nell'attenzione al tema della sostenibilità, al contrario la grandezza dell'impresa sembrerebbe essere un fattore decisivo. In effetti, mentre la quasi totalità delle società quotate di maggiori dimensioni ⁽⁶⁵⁹⁾ hanno deciso di affidare ad un comitato il compito di gestire la questione sostenibilità, al contrario solo una piccola impresa ⁽⁶⁶⁰⁾ su quattro ha intrapreso la medesima scelta ⁽⁶⁶¹⁾. La differenza mi pare netta, tanto da potersi parlare di sostenibilità "a due velocità" che rischia di interessare solo chi può (o deve) permettersi di essere sostenibile.

La principale ragione di tale differenza – oltre al fatto che sono proprio le grandi imprese a subire le pressioni da parte del mercato e dei consumatori in quanto ritenute le principali responsabili del danneggiamento dell'ambiente e degli *stakeholders* ⁽⁶⁶²⁾ – va a mio avviso ricercata nella circostanza che, ad oggi, sono solo le società di maggiori dimensioni che sono soggette alla pubblicazione della dichiarazione non finanziaria ⁽⁶⁶³⁾.

⁽⁶⁵⁹⁾ Quelle appartenenti al FTSE MIB e Mid Cap.

⁽⁶⁶⁰⁾ Per piccole imprese si intendono quelle riconducibili allo Small Capp.

⁽⁶⁶¹⁾ Si tratta del 93% delle grandi imprese contro il 25 delle piccole-medio imprese. cfr. ASSONIME, *Report on Corporate Governance in Italy: the implementation of the Italian Corporate Governance Code*, 2023, p. 23.

⁽⁶⁶²⁾ Si è trattato il punto nel corso del primo capitolo, cfr. par. 2.

⁽⁶⁶³⁾ Come noto, l'art. 2 del d.lgs. 254/2016 prevede che la disciplina della dichiarazione non finanziaria dovrà applicarsi agli enti di interesse pubblico "qualora abbiano avuto, in media, durante l'esercizio finanziario un numero di dipendenti superiore a cinquecento e, alla data di chiusura del bilancio, abbiano superato almeno uno dei due seguenti limiti dimensionali: a) totale dello stato patrimoniale: 20.000.000 di euro; b) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40.000.000 di euro".

L'esistenza di tale disciplina ha dunque inevitabilmente comportato una maggiore attenzione al tema della sostenibilità da parte delle imprese soggette all'obbligo di *disclosure* che si è dunque tradotta anche in specifiche scelte gestorie della società. Questo, peraltro, a ulteriore conferma della correlazione tra l'obbligo di *disclosure* e la gestione proattiva da parte degli amministratori ⁽⁶⁶⁴⁾.

In forza di quanto emerso, pertanto, ritengo si possa concludere che, al momento, la risposta delle imprese quotate alla questione della sostenibilità c'è stata ma si presenta frastagliata e comunque insufficiente per poterla ritenere adeguata – nei termini appena chiariti – ai fini di una corretta gestione dei fattori sociali e ambientali.

9. Dai doveri di sostenibilità alla responsabilità degli amministratori: verso una *sustainable business judgement rule*.

Si è finora posta l'attenzione sull'integrazione dei fattori sociali e ambientali tra i doveri degli amministratori e ne è emerso un allargamento dei compiti assegnati a quest'ultimi affinché la loro amministrazione possa ritenersi corretta. A questo punto allora è bene chiedersi se vi siano ricadute anche in termini di responsabilità per gli amministratori. Nello specifico, ritengo necessario verificare se i nuovi doveri individuati nei paragrafi precedenti possano comportare nuove responsabilità o se dovranno ritenersi ricompresi nel c.d. *safe harbor* della *business judgement rule*.

Al fine di indagare la problematica appena posta, dal momento che, come evidenziato nelle pagine precedenti, la sostenibilità ha una incidenza particolarmente pregnante nella predisposizione degli assetti, è opportuno prendere le mosse dal dibattito che si è sviluppato in dottrina in merito alla possibilità di applicare o meno la *business judgement rule* ⁽⁶⁶⁵⁾ alle scelte prese dagli amministratori in materia di assetti organizzativi, amministrativi e contabili.

⁽⁶⁶⁴⁾ In ogni caso, per completezza, segnalo che mi rimane il dubbio che la vera ragione in grado di giustificare tale differenza sia in realtà dovuta ad una questione di costi e di sostenibilità finanziaria. Spesso, come emerso nel presente elaborato, le scelte sostenibili sono in grado di comportare benefici nel lungo periodo ma costi non irrilevanti nel breve. Mi chiedo pertanto, ma non possiedo le competenze tecniche per poter dimostrare adeguatamente alcunché, se le società più piccole possano permettersi di sopportare tali costi iniziali e poter sopravvivere abbastanza a lungo per poter beneficiare degli effetti positivi della scelta sostenibile.

⁽⁶⁶⁵⁾ Il tema della *bjr* è vastissimo e per essere compiutamente affrontato meriterebbe uno spazio che non è in questa sede possibile concedere. Basti qui osservare che, come noto, tale regola nasce negli Stati Uniti per poi affermarsi anche nel nostro ordinamento. Sul punto i riferimenti dottrinali e giurisprudenziali sono numerosi. Negli Stati Uniti si veda la definizione contenuta nella sec. 4.01 dei *Principles of law: corporate governance* elaborati dall'American Law Institute. Nella giurisprudenza cfr., per tutti, il caso deciso dalla Corte del Delaware *In re Citigroup inc. shareholder derivative litigation*, 964 A.2d 106, reperibile *online*. In Italia si veda, in dottrina, C. ANGELICI, *Diligentia quam in suis e business judgement rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, pp. 675 ss.; A. TINA, *L'esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, Giuffrè, Milano, 2008, pp. 1 ss.; D. SEMEGHINI, *Il dibattito statunitense sulla business judgement rule: spunti per*

La circostanza è di particolare rilievo per il fatto che, come noto, in forza della *bjr*, ciò che viene sindacato in sede giudiziale non è il merito della scelta dell'amministratore e quindi le eventuali conseguenze pregiudizievoli del suo operato, ma la ragionevolezza dell'operazione ⁽⁶⁶⁶⁾, valutata dal giudice con una prospettiva *ex ante* tenendo conto del rispetto delle necessarie cautele affinché la decisione adottata sia stata adeguatamente ponderata alla luce delle informazioni necessarie e dei rischi inerenti la scelta ⁽⁶⁶⁷⁾. Ne risulta dunque un'attenzione al procedimento mediante il quale viene assunta la decisione da parte dell'amministratore il quale, al fine di andare esente da responsabilità, dovrà assicurarsi anzitutto di disporre di tutte le informazioni rilevanti e, successivamente, di ponderare queste informazioni adeguatamente affinché la sua scelta sia ragionevole e logica ⁽⁶⁶⁸⁾.

Ciò detto, come anticipato, occorre verificare in che modo dovrà valutarsi la responsabilità degli amministratori nella predisposizione degli assetti. La questione non è rimasta oscura agli studiosi che, al contrario, si sono interrogati in merito alla possibilità di far rientrare o meno le scelte gestorie in materia di assetti nel campo applicativo della *bjr*. Si rende allora necessaria una seppur breve disamina del dibattito sviluppatosi sul tema che ha visto confrontarsi sostanzialmente due orientamenti.

una rivisitazione del tema, in *Riv. dir. soc.*, 2013, pp. 206 ss.; D. CESIANO, *L'applicazione della "business judgement rule" nella giurisprudenza italiana*, in *Giur. comm.*, 2013, II, pp. 941 ss.; AA. VV., *Business judgement rule e mercati finanziari*, in *Quaderni giuridici Consob*, 2016, pp. 1 ss. Nella giurisprudenza di legittimità si veda Cass., 12 novembre 1965, n. 2359, in *Foro padano*, 1965, pp. 1820 ss.; Cass., 28 aprile 1997, n. 3652, in *Giur. it.* 1998, pp. 287 ss. Nella giurisprudenza di merito cfr. Trib. Milano, 28 marzo 1985, in *Foro it.*, 1986, I, c. 256; Trib. Milano, 26 maggio 1989, in *Società*, 1989, pp. 970 ss.; Trib. Milano, 26 giugno 1989, in *Giur. comm.*, 1990, II, pp. 122 ss.; App. Milano, 25 maggio 1992, in *Giur. comm.*, 1995, II, p. 154.

⁽⁶⁶⁶⁾ Occorre tuttavia dare conto di un recentissimo arresto della giurisprudenza di legittimità in cui tale orientamento viene in parte disatteso in favore di un approccio meno interventista da parte del giudice. In effetti, la Suprema Corte ha affermato che "in nessun caso [...] il giudice potrà sindacare il merito delle scelte imprenditoriali a meno che, se valutate *ex ante*, risultino manifestamente avventate ed imprudenti" (cfr. Cass., 16 febbraio 2023, n. 8489, in *banca dati Pluris*). Si tratta di un approccio al momento isolato ma che, qualora fosse confermato, alzerebbe inevitabilmente l'asticella al fine di giustificare l'intervento del giudice. In effetti, se il criterio della "irragionevolezza" finora adottato dalla giurisprudenza permettesse al giudice un maggior margine di intervento, le operazioni degli amministratori per essere censurabili da parte del giudice secondo questo nuovo approccio dovrebbero essere addirittura "manifestamente avventate e imprudenti". Occorrerà attendere e verificare se tale pronuncia avrà seguito nella giurisprudenza di legittimità e di merito.

⁽⁶⁶⁷⁾ Questo è il principio espresso dal *leading case* italiano Cass., 28 aprile 1997, n. 3652, in *Giur. it.* 1998, pp. 287 ss e da ultimo ripreso da Cass., 15 luglio 2021, n. 20252, in *banca dati Pluris*.

⁽⁶⁶⁸⁾ Cfr. Cass., 23 marzo 2004, n. 5718, in *Riv. not.*, 2004, II, pp. 1574 ss. con nota di M. CHIRILLI, *La responsabilità degli amministratori di s.p.a. tra obblighi a contenuto specifico e obblighi a contenuto generico*.

In effetti, poiché la dottrina ha ritenuto non applicabile agli assetti la regola della *business judgement rule* ⁽⁶⁶⁹⁾. In particolare, tale orientamento si fonda sull'assunto che la predisposizione degli assetti, non essendo strettamente legato al merito della gestione dell'impresa ⁽⁶⁷⁰⁾, consisterebbe in un obbligo specifico predeterminato ⁽⁶⁷¹⁾ e ancorato a parametri di tipo oggettivo e, di conseguenza, non richiederebbe l'esercizio di margini di discrezionalità da parte degli amministratori ⁽⁶⁷²⁾. Viene infatti affermato che l'adeguatezza che deve caratterizzare gli assetti "esprime una funzionalità ben precisa che il singolo assetto deve possedere, tale da non lasciare pressoché alcuno spazio a considerazioni di merito" ⁽⁶⁷³⁾. Per questo motivo, si sarebbe in presenza di "un obbligo legale di fare non troppo diverso dall'obbligo di predisporre il bilancio di esercizio" ⁽⁶⁷⁴⁾ e, pertanto, sarà rimproverabile agli amministratori il solo inadempimento a tale dovere, a prescindere da valutazioni in merito alla ragionevolezza della scelta presa ⁽⁶⁷⁵⁾.

⁽⁶⁶⁹⁾ Si fa particolare riferimento a M.C.M. MOZZARELLI, *Appunti in tema di rischio organizzativo e procedimentalizzazione dell'attività imprenditoriale*, in Aa. Vv., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, 2010, p. 740; C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, a cura di A. Cicu e F. Messineo, 2012, p. 407; R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 309; C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgement rule*, in *Giur. comm.*, 2016, I, pp. 667 ss.; P. MONTALENTI, *Impresa, società di capitali, mercati finanziari*, Giappichelli, Torino, 2017, pp. 285 ss.; G. BARBARA, *La business judgement rule, l'ordinanza del Tribunale di Roma e la responsabilità da assetti organizzativi inadeguati*, in *Rivista corporate governance*, 2021, pp. 453 ss.; P. MONTALENTI, *Assetti adeguati e corporate governance: profili generali*, in *Rivista corporate governance*, 2022, pp. 394 ss.; A. BRIGUGLIO, *Applicabilità della business judgement rule alle scelte in materia di assetti adeguati*, in *RDS*, 2021, pp. 297 ss. Pare invece rimanere neutrale A. JORIO, *Note minime su assetti organizzativi, responsabilità e quantificazione del danno risarcibile*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato e E.R. Desana, 2022, pp. 764 ss.

⁽⁶⁷⁰⁾ P. MONTALENTI, *Assetti adeguati e corporate governance: profili generali*, in *Rivista corporate governance*, 2022, p. 398.

⁽⁶⁷¹⁾ G. DONGIACOMO, *Insindacabilità delle scelte di gestione, adeguatezza degli assetti ed onere della prova*, in *Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice. Un'analisi comparatistica della business judgement rule*, a cura di C. Amatucci, 2014, pp. 45-46. Nello stesso senso anche P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. soc.*, 2013, pp. 56-57.

⁽⁶⁷²⁾ In questo senso si veda C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgement rule*, in *Giur. comm.*, 2016, I, pp. 667 ss. Sul punto cfr. anche R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 309.

⁽⁶⁷³⁾ C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgement rule*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 669.

⁽⁶⁷⁴⁾ C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgement rule*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 669.

⁽⁶⁷⁵⁾ Vi è poi un ulteriore argomento che, per non appesantire ulteriormente la lettura non intendo esporre nel testo. In particolare, è stata sostenuta la sussistenza di una netta differenza tra scelte riguardanti la predisposizione degli assetti e scelte organizzative in senso ampio. Secondo questo orientamento, mentre queste seconde sarebbero strettamente connesse a scelte gestorie di merito e quindi comportanti l'esercizio del potere discrezionale degli amministratori – come, ad esempio, la scelta di un determinato fornitore o di una specifica campagna pubblicitaria in ragione di una specifica scelta di mercato dell'impresa – le scelte riguardanti gli assetti, al contrario, essendo regolate da *best practices*, codici e norme di comportamento non richiederebbero l'esercizio da parte degli amministratori di alcuna valutazione meritevole di essere tutelata dalla *bjr*. Sul punto, cfr. P. MONTALENTI, *Assetti organizzativi e organizzazione dell'impresa tra principi di corretta amministrazione e business judgement rule: una questione di sistema*, in *NDS*, 2021, pp. 11 ss.

A quanto appena evidenziato, la dottrina ora in esame aggiunge poi un tema di effettività della disciplina: in effetti, viene osservato che, dal momento che le scelte gestionali non sono sindacabili nel merito ma solamente nel procedimento adottato per la loro adozione, non sarebbe opportuno applicare la *bjr* agli assetti che rappresentano proprio quelle procedure oggetto di valutazione da parte del giudice ⁽⁶⁷⁶⁾. Qualora gli assetti non fossero sindacabili nel merito da parte del giudice, secondo questo orientamento, si rischierebbe di rendere eccessivamente complicato il procedimento valutativo del giudice che si troverebbe a dover superare troppi ostacoli per accertare la responsabilità degli amministratori che, in questo modo, rischierebbero di beneficiare di una tutela eccessivamente ampia.

All'orientamento appena descritto se ne è opposto un secondo che, al contrario, ha ritenuto di far rientrare la predisposizione degli assetti tra le scelte cui applicare la *bjr* ⁽⁶⁷⁷⁾. In particolare, viene osservato che – oltre al fatto che non sarebbe possibile delineare una netta distinzione tra scelte degli amministratori meramente organizzative e scelte

⁽⁶⁷⁶⁾ C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgement rule*, in *Giur. comm.*, 2016, I, pp. 669-670 il quale sottolinea che “proprio perché la BJR non consente la censurabilità del merito, ma solo del metodo e del procedimento adottati per l'adozione delle decisioni degli amministratori, come potrebbe non sottoporsi a scrutinio l'inadeguatezza di quegli strumenti (cioè gli assetti) che dovrebbero contribuire alla “procedimentalizzazione” delle scelte, all'efficienza e sicurezza di tale procedimento decisionale, il cui buon funzionamento condiziona quel “modo in cui le scelte di gestione sono compiute”, invocato dalla nostra giurisprudenza?”.

⁽⁶⁷⁷⁾ G. FERRARINI, *Controlli interni e strutture di governo societario*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gianfranco Campobasso*, a cura di P. Abbadessa e G.B. Portale, 2007, p. 25; I. KUTUFÀ, *Adeguatezza degli assetti organizzativi e responsabilità gestoria*, in Aa. Vv., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, 2010, pp. 707 ss.; A. VICARI, *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi di impresa*, in *Giur. comm.*, 2013, I, pp. 139 ss.; M. MAUGERI, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, in *ODC*, 2014, pp. 3 ss.; A. MINTO, *Assetti organizzativi e governo del rischio nell'impresa bancaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, pp. 1192-1193; M. RABITTI, *Responsabilità da deficit organizzativo*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, a cura di M. Irrera, 2016, pp. 958 ss.; V. DE SENSI, *Adeguati assetti organizzativi e continuità aziendale: profili di responsabilità gestoria*, in *Riv. soc.*, 2017, pp. 357 ss.; R. FORMISANI, *Business judgement rule e assetti organizzativi: incontri (e scontri) in una terra di confine*, in *RDS*, 2018, pp. 482 ss.; N. ABRIANI – A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazione del codice civile: prime letture*, in *Le società*, 2019, p. 396; V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 300; L. BENEDETTI, *L'applicabilità della business judgement rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2019, pp. 425 ss.; F. URBANI, *Business judgement rule e decisioni degli amministratori sugli assetti organizzativi, amministrativi e contabili: le prime (articolate) pronunce giurisprudenziali*, in *Riv. soc.*, 2020, pp. 1716 ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *Corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi nelle società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2020, I, pp. 442 ss.; F. PICCIONE, *L'applicabilità della business judgement rule alle scelte organizzative degli amministratori*, in *ilsocietario.it*, 2020; M. STELLA RICHTER, *Profili attuali dell'amministrazione delle società quotate*, in *Giur. comm.*, 2021, I, p. 428; V. DI CATALDO – D. ARCIDIACONO, *Decisioni organizzative, dimensioni dell'impresa e business judgement rule*, in *Giur. comm.*, 2021, I, pp. 88-89; E. LA MARCA, *Rischio e libertà nell'impresa azionaria, tra standardizzazione dei processi decisionali, prevenzione della crisi e annuncio superamento dello scopo di lucro*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 533-536; S. FORTUNATO, *Atti di organizzazione, principi di correttezza amministrativa e business judgement rule*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegati, S.A. Cerrato e E.R. Desana, 2022, pp. 757 ss.

gestionali ⁽⁶⁷⁸⁾ – il dovere di predisporre gli assetti non può rappresentare un obbligo specifico poiché non sarebbero individuabili parametri certi la cui applicazione automatica sarebbe in grado di escludere l'esercizio da parte degli amministratori di un margine di discrezionalità ⁽⁶⁷⁹⁾. In effetti, se è pur vero – come peraltro emerso nel presente capitolo – che la predisposizione degli assetti deve essere guidata da principi espressi dalla scienza aziendalistica o dai codici di autodisciplina, è vero anche che tali fonti sono in grado di ridurre l'indeterminatezza delle scelte organizzative senza tuttavia eliminarla ⁽⁶⁸⁰⁾. Spetterà dunque agli amministratori il compito di selezionare gli elementi necessari affinché gli assetti rispettino il principio di adeguatezza prescritto dal legislatore. Peraltro, viene osservato che l'adeguatezza che deve caratterizzare gli assetti sarebbe strettamente legata al generale dovere di corretta amministrazione ⁽⁶⁸¹⁾ tanto che “affermare che la clausola generale di adeguatezza [...] esclude la discrezionalità delle decisioni organizzative sarebbe come sostenere che la clausola generale di ‘correttezza’ dell'amministrazione [...] elimina la discrezionalità delle scelte di gestione rendendole pienamente sindacabili nel merito” ⁽⁶⁸²⁾.

Vi è quindi un vivace dibattito in dottrina, ben rappresentato e argomentato in entrambe le posizioni. Nelle more di questo confronto, tuttavia, è intervenuta la giurisprudenza di merito che, preso atto del confronto dottrinale appena riassunto, ha preso una posizione piuttosto netta in favore dell'orientamento che vorrebbe applicare la *bjr* agli assetti. In effetti, i giudici di merito hanno ritenuto che “la funzione organizzativa

⁽⁶⁷⁸⁾ R. FORMISANI, *Business judgement rule e assetti organizzativi: incontri (e scontri) in una terra di confine*, in *RDS*, 2018, pp. 480-481.

⁽⁶⁷⁹⁾ V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 301; L. BENEDETTI, *Gli assetti adeguati e la business judgement rule*, in *Rivista corporate governance*, 2022, p. 467. Peraltro, per A. VICARI, *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi di impresa*, in *Giur. comm.*, 2013, I, pp. 139-140 la *bjr* troverebbe applicazione anche nella valutazione del giudice relativa ad obblighi specifici come il dovere di convocare l'assemblea ex art. 2447 cod. civ. o la predisposizione del bilancio.

⁽⁶⁸⁰⁾ R. FORMISANI, *Business judgement rule e assetti organizzativi: incontri (e scontri) in una terra di confine*, in *RDS*, 2018, pp. 479-480; L. BENEDETTI, *Gli assetti adeguati e la business judgement rule*, in *Rivista corporate governance*, 2022, p. 468 il quale continua affermando che “ne consegue che il come strutturare in concreto gli assetti della società, al fine di soddisfare il criterio dell'adeguatezza, rimane una scelta afferente, in ultima istanza, al merito gestorio, per la quale vale il criterio della insindacabilità nei limiti in cui la scelta effettuata sia razionale, non sia ab origine connotata da imprudenza tenuto conto del contesto e sia stata accompagnata dalle verifiche imposte dalla diligenza richiesta dalla natura dell'incarico”.

⁽⁶⁸¹⁾ Cfr. sul punto M. MAUGERI, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, in *ODC*, 2014, p. 3 secondo il quale “il dovere ‘specifico’ di imprimere un assetto organizzativo ‘adeguato’ alla struttura aziendale costituisce pur sempre espressione del ‘generale’ obbligo di corretto e diligente esercizio del potere di amministrazione nelle s.p.a. e, andando oltre la dimensione tipologica azionaria, di quei ‘principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale’ che permeano di sé in realtà l'intero sistema del diritto dell'impresa”.

⁽⁶⁸²⁾ V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 300.

rientra pur sempre nel più vasto ambito della gestione sociale” dal momento che “deve necessariamente essere esercitata impiegando un insopprimibile margine di libertà”. Pertanto, in ragione del fatto che “la predisposizione di un assetto organizzativo non costituisce l’oggetto di un obbligo a contenuto specifico, ma al contrario, di un obbligo non predeterminato nel suo contenuto, [...] la scelta organizzativa rimane pur sempre una scelta afferente al merito gestorio, per la quale vale il criterio della insindacabilità”⁽⁶⁸³⁾.

Occorre dunque prendere atto di questo arresto della giurisprudenza di merito che, seppur sembrerebbe trovare un primo timido seguito⁽⁶⁸⁴⁾, ancora deve attendere ulteriori conferme per potersi dire consolidato.

L’analisi appena effettuata restituisce allora un quadro in cui, da un lato, la giurisprudenza sembrerebbe aver preso una posizione chiara e favorevole all’applicazione della *bjr* agli assetti, mentre, dall’altro lato, la dottrina sembrerebbe per la verità piuttosto equilibrata. A questo punto, pur essendo già stati spesi numerosi e convincenti argomenti da ambo i lati, resta da chiedersi se quanto emerso nel corso di questo capitolo possa offrire qualche ulteriore suggerimento al dibattito in esame e, in particolare, se la rilevanza normativa e gestoria dei fattori socio-ambientali siano in grado di introdurre qualche novità.

Anzitutto, mi pare meritevole di attenzione l’osservazione secondo cui il diritto societario e, soprattutto, le norme sui doveri degli amministratori si presenta come un apparato normativo fortemente elastico e orientato all’immediato adattamento alle novità emergenti a livello sociale ed economico grazie all’introduzione delle clausole generali⁽⁶⁸⁵⁾. Mi riferisco nello specifico all’inserimento da parte del legislatore di formule come la “corretta amministrazione” o la “adeguatezza degli assetti” che hanno inevitabilmente dato vita a un sistema che se da un lato è altamente recettivo delle novità che emergono in ambito sociale ed economico, dall’altro, proprio per poter garantire tale elevato livello di flessibilità, deve necessariamente rimanere indeterminato nei suoi contenuti specifici

⁽⁶⁸³⁾ Cfr. Trib. Roma, 8 aprile 2020, reperibile in banca dati *DeJure*. Tale pronuncia sembra essere in linea con la giurisprudenza americana che ha ritenuto di non poter sindacare nel merito le scelte organizzative degli amministratori. Sul punto si veda il caso *Stone ex rel AmSouth Bancorporation v. Ritter*, 911 A.2d 362 della corte del Delaware del 2006.

⁽⁶⁸⁴⁾ Si veda in senso conforme anzitutto Trib. Roma, 15 settembre 2020, reperibile in banca dati *DeJure* secondo cui “la scelta organizzativa rimane pur sempre una scelta afferente al merito gestorio, per la quale vale il criterio della insindacabilità e ciò pur sempre nella vigenza dei limiti sopra esposti e, cioè, che la scelta effettuata sia razionale (o ragionevole), non sia ab origine connotata da imprudenza tenuto conto del contesto e sia stata accompagnata dalle verifiche imposte dalla diligenza richiesta dalla natura dell’incarico”. Si veda poi Trib. Cagliari, 19 gennaio 2022, reperibile in banca dati *DeJure* che, pur non affrontando direttamente la questione dell’applicabilità della *business judgement rule* agli assetti, li ritiene comunque censurabili mediante denuncia *ex art. 2409 cod. civ.*

⁽⁶⁸⁵⁾ Cfr. par. 3 del presente capitolo.

che, per definizione, si evolveranno costantemente al mutare delle esigenze del tempo. Ritengo dunque che questa prima circostanza sia in grado di rappresentare un primo spunto per lo sviluppo del tema in esame dal momento che, date le caratteristiche appena evidenziate, sarà in un certo qual modo inevitabile l'esercizio da parte degli amministratori di un margine di discrezionalità che dovrà essere tutelato dalla *business judgement rule*. Ma non è tutto.

A ciò deve poi aggiungersi la necessità – emersa nella presente analisi – che gli amministratori tengano conto anche dei fattori socio-ambientali nella gestione della società e in particolare nella predisposizione degli assetti. Anche questo aspetto è importante per il fatto che introduce un elemento in più che dovrà rientrare nelle valutazioni degli amministratori complicandone ulteriormente la decisione a seguito della maggiore eterogeneità degli interessi che gli amministratori si troveranno a contemperare. Ne risulta dunque che la dovuta attenzione ai fattori socio-ambientali che si è rilevata nel presente capitolo è in grado di aumentare l'indeterminatezza del contenuto specifico degli oneri organizzativi che dovranno essere assolti dagli amministratori facendo ricorso a un inevitabile – e necessario – margine di discrezionalità.

In ogni caso, anche in ragione della procedimentalizzazione della gestione societaria ⁽⁶⁸⁶⁾, può chiedersi se abbia ancora senso – ammesso che sia ancora possibile farlo – distinguere tra atti gestori e atti organizzativi ai fini dell'applicabilità della *bjr*. In particolare, partendo dal presupposto che quest'ultima troverà applicazione a tutela della discrezionalità esercitata dall'amministratore, viene davvero difficile tracciare in questo senso una linea di confine certa tra scelte di merito – la cui adozione richiede l'esercizio di discrezionalità – e scelte riguardanti gli assetti – che resterebbero “immuni” alle valutazioni degli amministratori. In effetti, se da un lato le *best practice* e i codici di autodisciplina non sembrano sufficientemente analitici e dettagliati da escludere margini di scelta per gli amministratori, dall'altro lato deve aggiungersi che le scelte organizzative degli amministratori sono sempre più “inquinata” da imprescindibili considerazioni di

⁽⁶⁸⁶⁾ Si è parlato di questo tema ampiamente *supra*. In ogni caso, sul punto si vedano anche B. LIBONATI, *L'impresa e la società*, Giuffrè, Milano, 2004, p. 264; I. KUTUFÀ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in Aa. Vv., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, 2010, p. 710; C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgement rule*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 651; A. BERTOLOTTI, *I controlli nella s.p.a.*, Zanichelli, Bologna, 2018, p. 131; R. FORMISANI, *Business judgement rule e assetti organizzativi: incontri (e scontri) in una terra di confine*, in *RDS*, 2018, p. 462; V. CALANDRA BUONAURA, *Correttezza e adeguatezza degli assetti organizzativi nella società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 440; I. POLLASTRO, *Gli assetti organizzativi di vertice*, in *Governance e mercati, studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M Callegari, S.A. Cerrato e E.R. Desana, 2022, p. 837.

merito che richiedono inevitabilmente l'impiego da parte di questi di un certo margine di discrezionalità ⁽⁶⁸⁷⁾.

Ne risulta dunque che la rilevanza dei fattori sociali e ambientali all'interno della *governance* della società è in grado di offrire un contributo ulteriore a sostegno delle conclusioni di quella parte della dottrina – e della giurisprudenza – che affermano l'applicabilità della *business judgement rule* agli assetti organizzativi, amministrativi e contabili. La conclusione appena raggiunta, da un punto di vista dogmatico, mi pare trovare più di una giustificazione e, inoltre, è pienamente coerente con le nuove esigenze emerse in materia di sostenibilità dell'attività di impresa.

Ciò detto, rimane un aspetto a mio parere decisivo al fine di sciogliere definitivamente il tema in esame. Nello specifico, ritengo particolarmente fondata la preoccupazione di quella parte della dottrina che ha messo in evidenza il tema dell'effettività della disciplina riguardante l'amministrazione della società e la responsabilità degli amministratori ⁽⁶⁸⁸⁾. In effetti, è del tutto legittimo dubitare dell'opportunità di applicare la *bjr* agli assetti che rappresentano proprio quei procedimenti che il giudice sarà chiamato a valutare ai fini di ritenere responsabili o meno gli amministratori per le scelte gestorie intraprese. Dalle affermazioni di principio si passa pertanto all'effettiva applicazione della disciplina, una questione diversa ma altrettanto rilevante.

Al fine di verificare se tale preoccupazione è fondata, è bene chiedersi allora se e quali spazi rimangano per sindacare l'operato degli amministratori nel caso in cui si ritenga di applicare la *bjr* anche agli assetti. Il punto, lo si anticipa sin da subito, è di particolare importanza dal momento che, se da un lato è senza dubbio opportuno tutelare la discrezionalità degli amministratori al fine di evitare gestioni troppo conservative ⁽⁶⁸⁹⁾, dall'altro lato ritengo poco desiderabile un sistema di responsabilità la cui concreta applicazione riveli per i giudici spazi particolarmente ridotti o inesistenti per sindacare la condotta degli amministratori. Per tali motivi, si prenderanno ora in considerazione alcuni casi in cui la predisposizione degli assetti potrebbe determinare la responsabilità degli

⁽⁶⁸⁷⁾ Si pensi, ad esempio, alla predisposizione dei piani strategici già menzionati nel corso del presente capitolo. Mi parrebbe difficile ipotizzare che l'attività richiesta agli amministratori nell'elaborazione di tali piani sia solo organizzativa o solo di merito. In effetti, fissare un obiettivo – di lungo termine – e individuare specifici passi per realizzarlo – anche mediante determinate scelte organizzative – comporta al tempo stesso una scelta riguardante il merito in senso stretto della gestione che quello dell'organizzazione.

⁽⁶⁸⁸⁾ Si fa riferimento alle posizioni espresse da R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 309 e C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgement rule*, in *Giur. comm.*, 2016, I, pp. 669-670.

⁽⁶⁸⁹⁾ La discrezionalità degli amministratori e la rilevanza dei fattori di sostenibilità sono già stati trattati nel secondo capitolo, cfr. par. 7.

amministratori al fine di verificare se l'applicazione della *bjr* è in grado di minare l'effettività della disciplina.

Il primo caso da cui prendere le mosse – forse ovvio ma comunque degno di una rapida menzione – è la responsabilità dell'amministratore che ometta totalmente di prendere in considerazione la predisposizione degli assetti. In questo caso, anche in applicazione della *bjr*, è ragionevole ritenere che la scelta dell'amministratore di ignorare il dovere specifico di predisporre gli assetti difficilmente potrà essere giustificata agli occhi del giudice chiamato a valutare la condotta gestoria. Pertanto, in questo caso sarà inevitabile ritenere sussistente la responsabilità degli amministratori.

La medesima conclusione mi pare debba valere anche per il caso in cui gli amministratori, dopo aver valutato il dovere di predisporre gli assetti, ciononostante ritengano di non procedere con la loro implementazione. Anche in questa ipotesi, anche se si sia quantomeno considerata l'ipotesi di dotare la società degli assetti, la decisione degli amministratori sarebbe in ogni caso decisamente irragionevole se si pensa alle dimensioni e alla complessità delle società quotate. Anche questa scelta, allora, sarà altresì censurabile alla luce della regola dettata dalla *bjr*.

In queste prime due ipotesi, dunque, l'applicazione della *bjr* non è in grado di ostacolare le valutazioni del giudice che potrà punire le scelte eventualmente irrazionali degli amministratori nonostante il *safe harbor* creato dalla *bjr*. Ciò detto, veniamo ora all'ipotesi che desta maggiori preoccupazioni e che quindi merita una particolare attenzione. Mi riferisco al caso in cui gli amministratori abbiano affrontato la questione relativa agli assetti e abbiano predisposto un sistema che tuttavia non si sia rivelato adeguato alle esigenze della società dal momento che, ad esempio, non è sufficientemente sviluppato per individuare e gestire determinati rischi. Mi chiedo a questo punto se sia possibile ritenere responsabili gli amministratori che prendono una decisione gestoria rivelatasi poi dannosa per la società proprio a causa di un'erronea valutazione del rischio dovuta all'inadeguatezza del sistema di controllo interno ⁽⁶⁹⁰⁾.

⁽⁶⁹⁰⁾ L'attenzione ricade inevitabilmente sugli assetti che giocano un ruolo decisivo nella dimostrazione del corretto *iter* decisionale seguito dagli amministratori. Cfr. in questi termini M. IRRERA, *L'obbligo di corretta amministrazione e gli assetti adeguati*, in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003-2009*, diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso e P. Montalenti, 2009, pp. 563-564 il quale continua affermando che "l'obbligo degli assetti adeguati ossia la presenza di un funzionante sistema organizzativo, amministrativo e contabile, idoneo – in un certo qual modo – a consentire una verifica preventiva di efficienza ed efficacia delle scelte di gestione, può giocare un ruolo determinante nell'individuazione di un solido criterio a cui ancorare la responsabilità degli amministratori. Il processo di decision-making appare, infatti, decisivo nell'attribuzione della responsabilità. In altri termini, le scelte di gestione che abbiano causato danni al patrimonio della società la comporteranno qualora il processo di decision-making sia risultato 'difettoso'; qualora – invece – si constati la presenza e il

Qualora non si applicasse la *bjr* agli assetti, il giudice, nel valutare la ragionevolezza della scelta più strettamente gestoria degli amministratori – in applicazione, in questo caso, della *bjr* – una volta constatata l’inadeguatezza dell’assetto e, dunque, la conseguente carenza dell’apparato informativo a disposizione dei gestori, dovrebbe ritenere responsabili gli amministratori per la scelta rivelatasi dannosa per la società. D’altronde, il procedimento seguito dagli amministratori per l’assunzione della scelta gestoria è stato viziato dall’insufficienza delle informazioni a loro disposizione, comportando quindi l’inapplicabilità della tutela garantita dalla *bjr* a prescindere dalla circostanza che gli amministratori abbiano seguito tutti i passaggi previsti dagli assetti societari.

Qualora invece si ritenesse di applicare la *bjr* agli assetti, il procedimento valutativo del giudice dovrebbe necessariamente arricchirsi di un passaggio ulteriore che sarebbe proprio quello che una parte della dottrina ritiene possa comportare una sostanziale “irresponsabilità” degli amministratori. In particolare, il giudice, dopo aver individuato una mancanza nell’*iter* seguito dagli amministratori per adottare la scelta gestoria, dovrà applicare ancora una volta la *bjr* e chiedersi se la decisione – poi rivelatasi inadeguata – presa dagli amministratori nel predisporre gli assetti era stata supportata da un apparato sufficientemente elevato di informazioni da rendere ragionevole la scelta adottata. Di questo ulteriore passaggio ne potranno senza dubbio beneficiare gli amministratori che, seppur a seguito di una decisione gestoria intrapresa sulla base di informazioni insufficienti a causa di un sistema inadeguato costruito proprio da loro, avranno ancora la possibilità di reclamare una seconda applicazione della *bjr*.

Il *favor* per gli amministratori di un sistema così costruito mi pare evidente visto il maggiore sforzo che sarà necessario per ritenere integrati i presupposti per la loro responsabilità. Tuttavia, a ben vedere, deve sottolinearsi che il giudice potrà porre in essere una valutazione piuttosto severa delle scelte degli amministratori in materia di assetti proprio in ragione delle numerose fonti – in particolare le *best practices*, le scienze aziendalistiche e i codici di autodisciplina cui si è fatto riferimento *supra* – in grado di orientare la discrezionalità degli amministratori. In effetti, proprio alla luce di quanto appena rilevato, difficilmente il giudice potrà ritenere comunque ragionevole ai sensi della *bjr* una scelta degli amministratori in materia di assetti che si discosti dalle

funzionamento di idonei assetti e procedure, gli amministratori andranno esenti da responsabilità”. Sullo spazio rimanente per ritenere responsabili gli amministratori anche qualora si decidesse di applicare la *bjr* agli assetti, cfr. V. CALANDRA BUONAURA, *L’amministrazione delle società per azioni nel sistema tradizionale*, Giappichelli, Torino, 2019, pp. 301 ss.

indicazioni, ad esempio, della scienza aziendalistica e che si riveli poi inadeguata. Dunque, se è pur vero che in applicazione della *bjr* sarà valutato ancora una volta il procedimento mediante il quale l'amministratore è pervenuto alla scelta organizzativa contestata, in ogni caso mi sembra che, in forza dei numerosi apparati normativi e regolamentari esistenti in materia, non rimanga un margine eccessivamente ampio per gli amministratori i quali, di conseguenza, si vedranno costretti a subire un giudizio stringente sulle proprie scelte in materia di assetti.

Ne risulta quindi che il secondo filtro della *bjr* – quello relativo agli assetti – è in realtà molto più stretto rispetto al primo – quello applicabile alle scelte più tipicamente gestorie. Pertanto, se si concorda con quanto appena esposto, anche da un punto di vista di effettività della disciplina della responsabilità degli amministratori, non sembrerebbero porsi ragioni valide che sconsigliano di ritenere applicabile la *bjr* agli assetti organizzativi, amministrativi e contabili.

Tutto quanto emerso sopra mi permette di tornare al rapporto tra i doveri di sostenibilità e la responsabilità degli amministratori e di fissare alcuni punti. In particolare, arrivati sin qui, ritengo di avere tutti gli elementi per delineare quale ruolo potrà e dovrà attribuirsi alla sostenibilità nelle valutazioni dei giudici circa la responsabilità degli amministratori ⁽⁶⁹¹⁾.

Partendo dalla mancanza della sostenibilità negli assetti, è evidente che l'applicazione della *bjr* complica le valutazioni dal momento che, qualora non si ritenesse sindacabile la scelta in materia di assetti dell'amministratore, la mancata considerazione dei fattori socio-ambientali rappresenterebbe una sicura fonte di responsabilità per gli amministratori a seguito delle recenti evoluzioni normative e sociali. Tuttavia, ferma l'applicabilità della *bjr* anche agli assetti, occorre chiedersi a questo punto se la scelta dell'amministratore di non considerare la sostenibilità negli assetti – nei termini che si sono mostrati nei parr. 6 e 7 del presente capitolo – possa essere sindacabile o meno.

Sul tema, mi pare difficile che il giudice possa ritenere ragionevole – e quindi coperta dalla *bjr* – la decisione degli amministratori di non dare una precisa collocazione negli assetti alla questione di sostenibilità. D'altronde, non vedo come potrebbe passare il filtro della *bjr* la scelta degli amministratori di non predisporre, ad esempio, una specifica funzione dedicata alla gestione del rischio sostenibilità di cui si è parlato nel

⁽⁶⁹¹⁾ Solo per completezza, si segnala che, in ogni caso, come già osservato *supra*, i fattori sociali e ambientali e la loro rilevanza gestoria rappresentano un'ulteriore conferma circa l'applicazione della *bjr* agli assetti. Ciò che qui ci si vuole chiedere è se la loro importanza nel discorso in esame deve ritenersi esaurita in questo o meno.

precedente par. 7. Allo stesso modo, visto il dovere di predisporre la rendicontazione di sostenibilità, non sembra giustificabile la scelta degli amministratori di non considerare i fattori socio-ambientali nella predisposizione delle procedure contabili e del piano strategico ⁽⁶⁹²⁾.

Ritengo dunque che, proprio in applicazione della *business judgement rule*, gli amministratori potranno essere considerati responsabili per non aver inserito gli aspetti sociali e ambientali negli assetti societari. Ma non è tutto.

L'assenza della sostenibilità all'interno degli assetti si riflette necessariamente – ma deve essere tenuta distinta – dalla mancata considerazione dei fattori socio-ambientali nella effettiva scelta gestoria. In effetti, un ulteriore profilo di responsabilità che a mio parere deve essere ravvisato consiste nell'omessa valutazione da parte dell'amministratore degli impatti generati e subiti dai fattori ambientale e sociale. Questa mancanza può essere conseguenza di una inadeguatezza degli assetti – e sul relativo profilo di responsabilità si rimanda pertanto alle considerazioni svolte poco sopra – ovvero una carenza del processo valutativo dell'amministratore che, pur avendo a disposizione le necessarie informazioni riguardanti i fattori sociali e ambientali, ciononostante non le ha correttamente valorizzate. Ci troviamo allora nel secondo momento di valutazione richiesto dalla *bjr*: dopo aver appurato la completezza del corredo informativo degli amministratori, il giudice dovrà valutare la corretta ponderazione di tali elementi al fine di verificare la ragionevolezza e la logicità della scelta gestoria presa – ovviamente con la consueta prospettiva *ex ante*.

Anche in questo secondo aspetto, quindi, la sostenibilità è in grado di assumere un ruolo decisivo. In effetti, alla luce della rilevanza sociale, normativa ed economica dei fattori socio-ambientali, difficilmente potrà ritenersi ragionevole e logica una scelta gestoria che, pur perseguendo il lucro, ometta di dare un qualche peso agli impatti generati e subiti su ambiente e sociale ⁽⁶⁹³⁾ ⁽⁶⁹⁴⁾. D'altronde, se la misura con cui dare spazio a tali

⁽⁶⁹²⁾ Sul tema si veda il precedente par. 6.

⁽⁶⁹³⁾ Sul punto è interessante la posizione di A. GENOVESE, *La gestione ecosostenibile dell'impresa azionaria*, il Mulino, Bologna, 2023, p. 144 secondo cui sarebbero “giuridicamente sindacabili, per queste società [quelle soggette alla DNF, ndr], le scelte di gestione che, pur non violando alcuna legge, impattano negativamente sull'ambiente (che, si potrebbe dire, accettano di sacrificare ‘sull'altare del profitto’) in termini di disallineamento dal Regolamento Tassonomia. La sindacabilità può portare a riconoscere, in capo alla società e in capo agli amministratori, una responsabilità verso i terzi. Questo laddove il nocumento sia intervenuto malgrado fosse, in base a un giudizio prognostico, tecnicamente ed economicamente evitabile, senza eccessivo sacrificio per la redditività dell'attività”.

⁽⁶⁹⁴⁾ Emblematica è la Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari del 2020 di Eni dove si legge che “l'interesse degli stakeholder diversi dagli azionisti è considerato uno dei riferimenti necessari che gli amministratori devono valutare nel prendere decisioni consapevoli, nella creazione di valore in un orizzonte di medio-lungo periodo”. Per un commento su tale documento cfr. M. SIRI, *La sostenibilità nei codici di*

considerazioni rientrerà legittimamente nel potere discrezionale attribuito agli amministratori, sarà quantomeno complesso ad oggi sostenere la correttezza – ai sensi della *bjr* – di un *iter* valutativo che ometta totalmente di dare spazio alla sostenibilità. Rimane che, come già rilevato nel corso del secondo capitolo, la prospettiva con cui il giudice dovrà valutare la condotta degli amministratori – anche al fine di scongiurare una assoluta discrezionalità dei giudici in questa fase – dovrà rimanere il lucro e il suo perseguimento che, tuttavia, non potrà essere slegato ed estraneo ai fattori socio-ambientali ⁽⁶⁹⁵⁾.

In ragione di tutto quanto sopra e, in particolare, della necessaria rilevanza della sostenibilità nel processo valutativo della condotta degli amministratori, mi pare dunque che ai doveri di sostenibilità corrisponde anche un preciso campo di responsabilità per gli amministratori disattenti ai fattori socio-ambientali. Pertanto, proprio in ragione del ruolo da attribuirsi alla sostenibilità, più che di sola *business judgement rule* – molto legata a una visione superata di necessaria massimizzazione del profitto come unico scopo della gestione societaria ⁽⁶⁹⁶⁾ – ritengo si possa ormai parlare di *sustainable business judgement rule*, meglio in grado di evocare l’attenzione del giudice alla questione di sostenibilità nella valutazione della condotta degli amministratori che comunque conserva – e deve conservare – il lucro come stella polare ⁽⁶⁹⁷⁾.

10. La coesistenzialità dei fattori socio-ambientali: il dovere degli amministratori di perseguire il lucro sostenibile.

In conclusione, tentando di sintetizzare quanto emerso nel presente capitolo, mi pare di poter affermare che, valorizzando una interpretazione evolutiva dell’attuale disciplina dei doveri degli amministratori, è possibile individuare un dovere degli

autodisciplina, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, Giappichelli, Torino, 2022, pp. 335 ss.

⁽⁶⁹⁵⁾ Cfr. G. ALPA, *Responsabilità degli amministratori di società e principio di sostenibilità*, in *Contratto e impresa*, 2021, p. 731 sottolinea che “la valutazione dovrebbe infatti riguardare solo la diligenza nel valutare e ponderare con ragionevolezza gli elementi di rischio ed opportunità per la cura dell’impatto sociale ed ambientale dell’attività d’impresa”. Peraltro, come già anticipato nel secondo capitolo, resta ovviamente coperta dalla *bjr* l’attività di ponderazione discrezionale svolta dagli amministratori tra i vari interessi dei soci e degli *stakeholders*. Cfr. sul punto ASSONIME, *Doveri degli amministratori e sostenibilità*, 2021, p. 32.

⁽⁶⁹⁶⁾ Sul superamento di tale concezione, si veda il par. 5 del secondo capitolo.

⁽⁶⁹⁷⁾ In merito al rapporto tra *business judgement rule* e fattori ESG si veda anche T. KUNTZ, *ESG and the weakening business judgement rule*, 2023, in banca dati *ssrn* il quale sostiene che il campo applicativo della *bjr*, a seguito dell’avvento normativo della sostenibilità si è in realtà ridotto dal momento che presupposto applicativo della *bjr* è proprio il rispetto delle norme. In effetti, l’autore sostiene che “liability risks grow because stakeholders increasingly are vested with their own rights, whether directly, e.g., through ‘environmental personhood’, or indirectly through the adoption of so-called ‘soft law’ by corporate actors or by courts. Compliance duties multiply and incorporate ESG factors. Even within the BJR, the voluntary adoption of ESG norms and standards by corporations heightens the good-faith hurdle when it comes to justifying managerial decision-making and weighing stakeholder interests”.

amministratori di tenere conto dei fattori socio-ambientali. Tale obbligo, seppur con un ineliminabile grado di incertezza, è poi in grado di assumere più specifiche connotazioni, con il conseguente ridimensionamento della preoccupazione che il dovere in esame possa rappresentare una semplice bandiera senza alcuna ricaduta effettiva.

In effetti, oltre agli specifici doveri già ampiamente menzionati, gli amministratori dovranno tenere conto della sostenibilità nei termini sopra evidenziati e quindi:

- (i) gli impatti generati e subiti dall'attività di impresa sui fattori socio-ambientali dovranno rientrare nel corredo informativo necessario ai fini di ritenere informata l'azione degli amministratori ai sensi dell'art. 2381, comma 6, cod. civ.;
- (ii) gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili dovranno essere adeguati anche alla sostenibilità e, in particolare, dovranno avere:
 - a. procedure e assetti contabili idonei alla rilevazione dei dati necessari alla predisposizione della rendicontazione sulla sostenibilità e
 - b. piani strategici che tengano conto anche di obiettivi di sostenibilità e che includano i relativi passaggi intermedi ai fini del raggiungimento di tali obiettivi;
- (iii) il rischio sostenibilità, nelle sue molteplici accezioni, dovrà essere adeguatamente rilevato e gestito dal sistema di controllo interno.

Si può allora concludere che gli amministratori dovranno preoccuparsi, nella conduzione dell'impresa, di gestire anche la questione relativa alla sostenibilità che, di conseguenza, rientrerà a pieno titolo tra i doveri degli amministratori. Ne risulta quindi il definitivo ingresso della sostenibilità nella *governance* delle grandi società per azioni.

Ciò detto, per completezza, occorre evidenziare che, seppur su di un piano diverso rispetto a quello dell'interesse sociale oggetto di analisi del presente capitolo, non si sono rilevati indici – normativi e non – che siano in grado di alterare la finalità ultima dell'impresa. In particolare, la rilevanza della sostenibilità, ad oggi, non sembra richiedere alla società di mutare la propria finalità ultima che dunque rimarrà – a norme invariate⁽⁶⁹⁸⁾ – il perseguimento del massimo lucro legalmente estraibile nell'interesse dei soci⁽⁶⁹⁹⁾.

⁽⁶⁹⁸⁾ E in particolare fino a che il legislatore non decida eventualmente di modificare l'art. 2247 cod. civ. come suggerito da alcuni. Sul punto, per tutti, si veda U. TOMBARI, "Potere" e "interessi" nella grande impresa azionaria, Giuffrè, Milano, 2019, pp. 102 ss.

⁽⁶⁹⁹⁾ Ne esce dunque confermata l'ipotesi prospettata in chiusura del secondo capitolo, cfr. par. 9. In questo senso si vedano anche A. PIETRANCOSTA, *Codification in company law of general CSR requirements:*

Tuttavia, se il massimo profitto nell'interesse dei soci dovrà ancora rimanere l'orizzonte ultimo degli amministratori, l'analisi appena condotta sull'interesse sociale e, dunque, su quali limiti possono porsi agli amministratori nell'estrazione di benefici per i padroni dell'impresa, suggerisce una diversa connotazione anche del lucro. In effetti, in forza della – doverosa – inclusione della sostenibilità nei processi societari, i fattori socio-ambientali sono ormai da considerarsi – nei termini visti in precedenza – come coessenziali al profitto. Gli amministratori dovranno di conseguenza adeguare le modalità in cui condurre l'impresa, con le ricadute in termini di doveri e responsabilità che si sono viste ⁽⁷⁰⁰⁾.

In ragione di quanto sopra, pertanto, gli amministratori saranno tenuti a perseguire non solo un lucro classicamente inteso, ma un lucro che sia sostenibile e cioè rispettoso della coesistenzialità dei fattori socio-ambientali.

Le conclusioni appena messe in evidenza sono peraltro ulteriormente confermate dalla CSDD. In effetti, tale direttiva, oltre al già menzionato art. 25, contiene una precisa disciplina dei doveri degli amministratori in tema di sostenibilità.

In particolare, la CSDD – il cui contenuto è già stato ampiamente analizzato nel corso del par. 6 del primo capitolo cui si rimanda per un'analisi completa – prevede che gli amministratori inseriscano nelle proprie valutazioni e nelle politiche aziendali delle procedure che siano in grado di identificare gli impatti negativi prodotti dall'impresa e dai suoi fornitori sui fattori socio-ambientali per poi prevenirli nel caso in cui siano solo potenziali ovvero eliminarli nel caso si stiano già verificando. Tale disciplina mi pare in linea con quanto emerso nel corso del presente capitolo tanto che, se da un lato l'approvazione della CSDD confermerà ulteriormente le conclusioni cui si è giunti in merito ai doveri degli amministratori, dall'altro lato, il meccanismo che la direttiva europea vuole introdurre dovrà innestarsi in un sistema di doveri degli amministratori che, come dimostrato, già oggi non è per nulla estraneo a concepire la sostenibilità quale obbligo per gli amministratori.

pioneering recent french reforms and EU perspectives, in *ecgi*, 2022, p. 51; B. SJAFJELL, *Time to get real: a general corporate law duty to act sustainably*, in *University of Oslo faculty of law legal studies research papers series n. 2022-48*, 2022, pp. 1 ss.; B. SJAFJELL – G. TSAGAS, *Integrating sustainable value creation in corporate governance*, in *Sustainable value creation in the European Union*, a cura di E. Sjaafjell, G. Tsagas e C. Villiers, Cambridge University Press, 2023, pp. 226 ss.

⁽⁷⁰⁰⁾ Anche se solo con riferimento agli obblighi di trasparenza, si veda A. GENOVESE, *La gestione ecosostenibile dell'impresa azionaria*, il Mulino, Bologna, 2023, p. 132 secondo cui la “DNF non altera la finalità ma il procedimento dell'agire funzionale degli amministratori della società. Dal punto di vista interno, l'agire degli amministratori resta finalizzato (salvo diversa opzione statutaria) alla massimizzazione del valore economico delle azioni. Cambia, però, l'iter che porta gli amministratori delle società che hanno l'obbligo della DNF a qualificare una determinata scelta di sintesi tra sostenibilità economica e sostenibilità ambientale come (correttamente) fatta nell'interesse sociale”.

INDICE BIBLIOGRAFICO

AA. VV., *Business judgement rule e mercati finanziari*, in *Quaderni giuridici Consob*, 2016

AA. VV., *Il ruolo delle clausole generali in una prospettiva multidisciplinare*, a cura di R. Sacchi, Giuffrè, Milano, 2021

AA. VV., *Lo statement della Business Roundtable sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, a cura di A. Perrone, in *ODC*, 2019, pp. 589 ss.

AA. VV., *Response on the study on directors' duties and sustainable corporate governance by nordic company law scholars*, a cura di J.L. Hansen, 2020, in banca dati *ssrn*

ABRIANI N. – ROSSI A., *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazione del codice civile: prime letture*, in *Le società*, 2019, pp. 393 ss.

ABRIANI N., *Il nuovo codice di corporate governance*, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, pp. 125 ss.

ALPA G., *Responsabilità degli amministratori di società e principio di sostenibilità*, in *Contratto e impresa*, 2021, pp. 721 ss.

ALVARO S. – MAUGERI M. – STRAMPELLI G., *Investitori istituzionali, governo societario e codici di stewardship. Problemi e prospettive*, in *Quaderni giuridici Consob*, 2019

AMATUCCI C., *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgement rule*, in *Giur. comm.*, 2016, I, pp. 643 ss.

AMATUCCI C., *Responsabilità sociale dell'impresa e nuovi obblighi degli amministratori. La giusta via di alcuni legislatori*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, 2022, pp. 809 ss.

ANGELICI C., *A proposito di shareholders, stakeholders e statuti*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, I, pp. 213 ss.

ANGELICI C., *Diligentia quam in suis e business judgement rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, pp. 675 ss.

ANGELICI C., *Divagazioni sulla "responsabilità sociale" d'impresa*, in *Riv. soc.*, 2018, pp. 3 ss.

ANGELICI C., *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, a cura di A. Cicu e F. Messineo, 2012, pp. 1 ss.

ANGELICI C., *Le società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da A. Cicu – F. Messineo – L. Mengoni, Giuffrè, Milano, 2012

ANGELICI C., *Note sul "contrattualismo societario": a proposito del pensiero di Francesco Denozza*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, pp. 191 ss.

- ANGELICI C., *Potere e interessi nella grande impresa azionaria: a proposito di un recente libro di Umberto Tombari*, in *Riv. soc.*, 2020, pp. 4 ss.
- ANGELICI C., *Responsabilità sociale dell'impresa, codici etici e autodisciplina*, in *Giur. comm.*, 2011, I, pp. 159 ss.
- ASCARELLI A., *Lezioni di diritto commerciale. Introduzione*, Giuffrè, Milano, 1955
- ASCARELLI T., *Cooperativa e società concettualismo giuridico e magia delle parole*, in *Riv. soc.*, 1957, pp. 428 ss.
- ASCARELLI T., *Fideiussione; conflitto di interessi e deliberazioni di consiglio; oggetto e capacità sociale*, in *Riv. soc.*, 1959, pp. 736 ss.
- ASCARELLI T., *Riflessioni in tema di consorzi, mutue, associazioni e società*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1953, pp. 304 ss.
- ASCARELLI T., *Tipologia delle S.p.A. e disciplina giuridica*, in *Riv. soc.*, 1959, pp. 736 ss.
- ASQUINI A., *I battelli del Reno*, in *Riv. soc.*, 1959, pp. 617 ss.
- ASQUINI A., *Profili dell'impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 1943, I, pp. 1 ss.
- ASSONIME, *Doveri degli amministratori e sostenibilità*, 2021, reperibile online
- ASSONIME, *Il Regolamento europeo sulla tassonomia delle attività ecosostenibili: gli obblighi pubblicitari per le società*, 2022, reperibile online
- ASSONIME, *Innovare per la crescita sostenibile: strategie di impresa e politica pubblica*, 2021, reperibile online
- ASSONIME, *L'evoluzione dell'organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale*, 2023, reperibile online
- ASSONIME, *Report on Corporate Governance in Italy: the implementation of the Italian Corporate Governance Code*, 2023, reperibile online
- AUPPERLE K.E. – CARROLL A.B. – HATFIELD J.D., *An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability*, in *The academy of management journal*, 1985, Vol. 28, pp. 446 ss.
- BALP G., *Commento sub art. 124-quinquies TUF*, in *Commentario breve al testo unico della finanza*, diretto da V. Calandra Buonauro, 2020, pp. 957 ss.
- BARBARA G., *La business judgement rule, l'ordinanza del Tribunale di Roma e la responsabilità da assetti organizzativi inadeguati*, in *Rivista corporate governance*, 2021, pp. 433 ss.
- BARCELLONA E., *La sustainable corporate governance nelle proposte di riforma del diritto europeo: a proposito dei limiti strutturali del c.d. stakeholderism*, in *Riv. soc.*, 2022, pp. 1 ss.
- BARCELLONA E., *Shareholderism versus stakeholderism*, Giuffrè, Milano, 2022

BASSI A., *La CSR doctrine di fronte ai creditori, stakeholders di prima istanza*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, 2022, pp. 175 ss.

BAUMULLER J. – SCHAFFHAUSER LINZATTI M.M., *In search of materiality of information – reporting requirements of the directive 2014/95/UE*, 13 agosto 2018, reperibile online

BEBCHUK L. – TALLARITA R., *The illusory promise of stakeholder governance*, in *Cornell Law Review*, 2020, vol. 106, pp. 91 ss.

BEBCHUK L.A. – TALLARITA R., *Will corporations deliver value to all stakeholders?*, in *Vanderbilt law review*, Vol. 75, 2022, pp. 1031 ss.

BEDOGNI C.R., *Commento sub art. 149 TUF*, in *Il testo unico della intermediazione finanziaria*, a cura di C.R. Bedogni, 1998, pp. 786 ss.

BELLOMO S., *Mai così caro inquinare in Europa: permessi CO2 a 100 euro/tonnellata*, in *IlSole24Ore*, 23 febbraio 2023

BENEDETTI L., *Gli assetti adeguati e la business judgement rule*, in *Rivista corporate governance*, 2022, pp. 461 ss.

BENEDETTI L., *L'applicabilità della business judgement rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2019, pp. 413 ss.

BERLE A.A. – MEANS G.C., *Società per azioni e proprietà privata*, Einaudi Editore, Torino, 1966

BERLE A.A., *Corporate power as powers in trust*, in *Harvard Law Review*, 1931, Vol. 44, pp. 1049 ss.

BERLE A.A., *Power without property: a new development in american political economy*, Harcourt, San Diego, 1959

BERTOLOTTI A., *I controlli nella s.p.a.*, Zanichelli, Bologna, 2018

BEVIVINO G., *Nuovi inputs euro-unitari*, in *AGE*, 2022, pp. 115 ss.

BIANCHI G., *Le procedure aziendali*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, 2016, pp. 181 ss.

BIFULCO R., *La legge costituzionale 1/2022: problemi e prospettive*, in *AGE*, 2022, pp. 7 ss.

BIGIAVI W., *Difesa dell'imprenditore occulto*, Cedam, Padova, 1962

BIGIAVI W., *La professionalità dell'imprenditore*, Cedam, Padova, 1948

BONFANTE G. – COTTINO G., *L'imprenditore*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, Cedam, Padova, 2001, pp. 437 ss.

- BORDIGA F. – DE MARIA A., *Tutela dei diritti umani nelle catene di approvvigionamento nell'ordinamento tedesco: la Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz*, in *Riv. soc.*, 2022, pp. 971 ss.
- BOWEN H.R., *Social responsibilities of the businessman*, Harper & Row, New York, 1953
- BRIGUGLIO A., *Applicabilità della business judgement rule alle scelte in materia di assetti adeguati*, in *RDS*, 2021, pp. 290 ss.
- BRUNO S., *Dichiarazione “non finanziaria” e obblighi degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2018, pp. 974 ss.
- BUCHHOLZ R.A., *An alternative to social responsibility*, in *MSU Business Topics*, 1977, Vol. 25, pp. 12 ss.
- BUONOCORE V., *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, pp. 5 ss.
- BUONOCORE V., *Commento sub art. 2247 cod. civ.*, in *Il codice civile commentario*, diretto da P. Schlesinger, 2000, pp. 3 ss.
- BUONOCORE V., *L'impresa*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da V. Buonocore, 2002, pp. 71 ss.
- BUONOCORE V., *La responsabilità dell'impresa tra libertà e vincoli*, in *La responsabilità dell'impresa*, 2006, pp. 21 ss.
- BURKE L. – LOGSDON J.M., *How corporate social responsibility pays off*, in *Long range planning*, 1996, Vol. 29, pp. 495 ss.
- CALANDRA BUONAURA V., *Corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi nelle società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2020, I, pp. 439 ss.
- CALANDRA BUONAURA V., *L'amministrazione delle società per azioni nel sistema tradizionale*, Giappichelli, Torino, 2019
- CALANDRA BUONAURA V., *Responsabilità sociale dell'impresa e doveri degli amministratori*, in *Giur. comm.*, 2011, I, pp. 526 ss.
- CALVOSA L., *Say-on-climate e competenze assembleari nella società per azioni quotata*, in *Riv. soc.*, 2022, pp. 1073 ss.
- CALVOSA L., *Tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance in Eni*, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, pp. 245 ss.
- CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale*, Utet, Torino, 2020
- CAMPOBASSO M., *I compensi degli amministratori di società quotate: l'esperienza italiana*, in *Riv. soc.*, 2011, pp. 702 ss.

CAPELLI I., *La sostenibilità ambientale e sociale nelle politiche di remunerazione degli amministratori delle società quotate: la rilevanza degli interessi degli stakeholder dopo la SHRD II*, in ODC, 2020, pp. 553 ss.

CAPRARA A., *I principi di corretta amministrazione*, Giappichelli, Torino, 2021

CARLO A., *Il contratto plurilaterale associativo*, Jovene, Napoli, 1967

CARRABBA A.A., *Scopo di lucro e autonomia privata*, Edizioni scientifiche italiane, Napoli, 1994

CARROL A., *A three-dimensional conceptual model of corporate social performance*, in *Academy of management journal*, 1979, Vol. 4, pp. 497 ss.

CARROL A., *A three-dimensional conceptual model of corporate social performance*, in *Academy of management journal*, 1979, Vol. 4, pp. 497 ss.

CASSETTI L., *Riformare l'art. 41 della Costituzione: alla ricerca di nuovi equilibri tra iniziativa economica privata e ambiente?*, in *federalismi.it*, 2022, pp. 188 ss.

CASSETTI L., *Salute e ambiente come limiti prioritari alla libertà di iniziativa economica*, in *Federalismi.it*, 2021

CASTELLANO M., *La responsabilità sociale d'impresa*, in *La responsabilità sociale d'impresa tra diritto societario e diritto internazionale*, a cura di M. Castellanetta e F. Vessia, 2019, pp. 3 ss.

CATERINA P., *Appunti sul codice di autodisciplina delle società quotate*, in *Giur. comm.*, 2016, I, pp. 171 ss.

CECI F., *L'obbligo di divulgazione di informazioni di carattere non finanziario quale strumento della corporate social responsibility nel quadro dell'Unione europea*, in *La responsabilità sociale d'impresa tra diritto societario e diritto internazionale*, a cura di M. Castellanetta e F. Vessia, 2019, pp. 339 ss.

CERA M., *Le società con azioni quotate nei mercati*, Zanichelli, Bologna, 2020

CERRATO S.A. – PEIRA G., *Risikogesellschaft e corporate governance: prolegomeni sulla costruzione degli assetti organizzativi per la prevenzione dei rischi. Il caso delle imprese agroalimentari*, in *La gestione del rischio di danno ambientale per le società di capitali*, in *Impresa e rischio profili giuridici del risk management*, a cura di S.A. Cerrato, 2019, pp. 79 ss.

CERRATO S.A., *Appunti per una "via italiana" all'ESG*, in AGE, 2022, pp. 63 ss.

CESIANO D., *L'applicazione della "business judgement rule" nella giurisprudenza italiana*, in *Giur. comm.*, 2013, II, pp. 941 ss.

CHILOIRO A., *ESG e sostenibilità nelle operazioni di finanziamento all'impresa: possibili profili giuridici*, in AGE, 2022, pp. 263 ss.

CHILORIO A., *ESG e sostenibilità nelle operazioni di finanziamento all'impresa: possibili profili giuridici*, in AGE, 2022, pp. 263 ss.

- CHIRILLI M., *La responsabilità degli amministratori di s.p.a. tra obblighi a contenuto specifico e obblighi a contenuto generico*, in *Riv. not.*, 2004, II, pp. 1574 ss.
- CIAN M., *Clausole statutarie per la sostenibilità dell'impresa: spazi, limiti e implicazioni*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 475 ss.
- CIAN M., *Dottrina sociale della Chiesa, sviluppo e finanza sostenibili: contributi recenti*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 53 ss.
- CIAN M., *Principi dell'ordinamento giuridico-economico e sviluppo sostenibile in Italia e Austria*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2022, pp. 100 ss.
- CIAN M., *Sulla gestione sostenibile e i poteri degli amministratori: uno spunto di riflessione*, in *ODC*, 2021, pp. 1131 ss.
- CIOCCA N., *Sostenibilità dell'attività di impresa e doveri degli amministratori*, in *Sostenibilità*, a cura di F. Massa, 2019, pp. 87 ss.
- CIOCCA N., *Sostenibilità dell'attività di impresa e doveri degli amministratori*, in *Sostenibilità*, a cura di F. Massa, 2019, pp. 77 ss.
- CIRENEI M.T., *Le associazioni sportive società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1970, pp. 467 ss.
- CLARK R. C., *Corporate Law*, Little Brown and Company, Boston-Toronto, 1986
- CODAZZI E., *Scopo di lucro e di beneficio comune nel passaggio da società non benefit a società benefit*, in *ODC*, 2021, pp. 1243 ss.
- COLAERT V., *Integrating sustainable finance into the MiFID II and IDD investor protection frameworks*, 2020, pp. 1 ss., in banca dati *ssrn*
- CONAC P.H., *Le nouvel article 1833 du Code civil francais et l'integration de l'interet social et de la responsabilité sociale d'enterprise: constat ou révolution?*, in *ODC*, 2019, pp. 497 ss.
- CORVESE C.G., *La trasformazione eterogenea in società di capitali*, Giuffré, Milano, 2005
- COSSU M., *Delle scelte di investimento dei Post-millennials e del difficile rapporto tra analfabetismo finanziario e finanza sostenibile*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 1253 ss.
- COSTI R., *La responsabilità sociale dell'impresa e il diritto azionario italiano*, in *La responsabilità dell'impresa per i trent'anni di giurisprudenza commerciale*, 2006, pp. 83 ss.
- COTTINO G., *Considerazioni sulla disciplina dell'invalidità del contratto di società di persone*, in *Riv. dir. civ.*, 1963, pp. 273 ss.
- COTTINO G., *Contrattualismo e istituzionalismo (variazioni sul tema da uno spunto di Giorgio Oppo)*, in *Riv. soc.*, 2005, pp. 693 ss.
- COTTINO G., *Diritto societario*, Cedam, Padova, 2006

- COTTINO G., *Le società di persone*, Zanichelli, Bologna, 2019
- COUNCIL OF INSTITUTIONAL INVESTORS, *Council of Institutional Investors responds to Business Roundtable Statement on corporate purpose*, 19 agosto 2019
- COURET A. – DONDERO B., *Loi PACTE et droit des affaires*, Francis Lefebvre, Paris, 2019
- COUTINHO DE ABREN J.M., *CSR – “responsabilità” senza responsabilità (legale)?*, in *Giur. comm.*, 2019, I, pp. 1088 ss.
- CRIVELLI G., *Brunello Cucinelli alzerà gli stipendi di operai e sarte di un altro 20%*, in *IlSole24Ore*, 23 febbraio 2023
- CUCCU F., *La (in)sostenibilità del nuovo codice di corporate governance*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, pp. 235 ss.
- CUOMO P., *Il consiglio di amministrazione e la gestione dell'impresa nel codice di corporate governance*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 79 ss.
- D'ALESSANDRO F., *Il mantello di San martino, la benevolenza del birraio e la ford modello T, senza dimenticare Robin Hood (divagazioni semi-serie sulla c.d. responsabilità sociale dell'impresa e dintorni)*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, pp. 409 ss.
- D'ANGERIO V., *Clima, Black Rock compila la lista nera: bocciate 244 società*, in *IlSole24Ore*, 14 luglio 2020
- D'ATTORRE G., *I principi generali del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Diritto della crisi*, 2022, pp. 9 ss.
- D'ATTORRE G., *La responsabilità sociale dell'impresa insolvente*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, pp. 60 ss.
- D'ATTORRE G., *Le regole di distribuzione del valore*, in *Il Fallimento*, 2022, pp. 1233 ss.
- D'ATTORRE G., *Sostenibilità e responsabilità sociale nella crisi d'impresa*, in *Diritto della crisi*, 2021, pp. 1 ss.
- DACCÒ A., *Spunti di riflessione su capitalismo sostenibile e strumenti a disposizione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, I, pp. 372 ss.
- DE ANGELIS L., *Ancora sullo scopo e sulla disciplina delle società consortili*, in *Le società*, 2018, pp. 26 ss.
- DE ANGELIS L., *Commento sub art. 149 TUF*, in *Il testo unico della finanza*, a cura di M. Fratini e G. Gasparri, 2012, pp. 1995 ss.
- DE LEONARDIS F., *La riforma bilancio dell'art. 9 Cost. e la riforma programma dell'art. 41 Cost nella legge costituzionale n. 1/2022*, in *Aperta Contrada*, 2022
- DE MARI M., *Gli assetti organizzativi societari*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, 2016, pp. 23 ss.

DE SENSI V., *Adeguati assetti organizzativi e continuità aziendale: profili di responsabilità gestoria*, in *Riv. soc.*, 2017, pp. 311 ss.

DELLE MONACHE S., *“Commercializzazione” del diritto civile (e viceversa)*, in *Riv. dir. civ.*, 2012, I, pp. 489 ss

DEMURO I., *Collegio sindacale*, in *Trattato delle società*, diretto da V. Donativi, 2022, pp. 2092 ss.

DENOZZA F. – STABILINI A., *Informazione non finanziaria e stakeholder empowerment*, in *Il caleidoscopio dell’informazione nel diritto societario e dei mercati*, a cura di P. Marchetti, F. Ghezzi e R. Sacchi, 2020, pp. 225 ss.

DENOZZA F. – STABILINI A., *La società benefit nell’era dell’investor capitalism*, in *ODC*, 2017, pp. 1 ss.

DENOZZA F., *Due concetti di stakeholderism*, in *ODC*, 2022, pp. 37 ss.

DENOZZA F., *Il conflitto di interessi tra soci e altri stakeholders*, in *Conflitto di interessi e interessi in conflitto in una prospettiva interdisciplinare*, a cura di R. Sacchi, 2021, pp. 457 ss.

DENOZZA F., *La direttiva Shareholders’ Rights II e il ruolo degli investitori istituzionali*, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, pp. 97 ss.

DENOZZA F., *La responsabilità sociale dell’impresa e il diritto antitrust*, in *La responsabilità dell’impresa*, 2006, pp. 117 ss.

DENOZZA F., *Lo scopo della società: dall’organizzazione al mercato*, in *ODC*, 2019, pp. 615 ss.

DENOZZA F., *Non financial disclosure between “shareholder value” and “socially responsible investing”*, in *Investor protection in Europe: corporate law making the MIFID and beyond*, a cura di G. Ferrarini e E. Wymeersch, 2006, pp. 372 ss.

DENOZZA F., *Norme, principi e clausole generali nel diritto commerciale: un’analisi funzionale*, in *ODC*, 2013, pp. 1 ss.

DENOZZA F., *Quattro variazioni sul tema: “contratto, impresa e società nel pensiero di Carlo Angelici”*, in *Giur. comm.*, 2013, I, pp. 480 ss.

DI CATALDO V. – ARCIDIACONO D., *Decisioni organizzative, dimensioni dell’impresa e business judgement rule*, in *Giur. comm.*, 2021, I, pp. 69 ss.

DI CATALDO V. – ROSSI S., *Osservazioni in tema di revoca per giusta causa degli amministratori di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2022, I, pp. 542 ss.

DI CATALDO V., *Società a responsabilità limitata ed autonomia statutaria. Un regalo poco utilizzato, e forse poco utile*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, 2011, pp. 295 ss.

DI MARCELLO T., *Strategia europea sulla finanza sostenibile, informazione societaria e possibili riflessi sulla gestione della società*, in *Giur. comm.*, I, 2023, pp. 607 ss.

DI SABATO F., *I fini sociali dell'impresa etica*, in *Riv. soc.*, 2006, pp. 633 ss.

DI SABATO F., *Società in generale società di persone*, in *Trattato di diritto civile del consiglio nazionale del notariato*, diretto da P. Perlingieri, 2004, pp. 1 ss.

DI SARLI M., *Dovere di diligenza e responsabilità delle imprese: una risoluzione del Parlamento europeo*, in *NDS*, 2021, pp. 1555 ss.

DI SARLI M., *Una proposta di direttiva della Commissione UE in materia di Corporate Sustainability Reporting*, in *NDS*, 2021, pp. 1561 ss.

DOBRÁNSZKY-BARTUS K. – KRENCHER J.V., *The EU sustainable finance taxonomy regulation: the first regulatory definition of what constitutes sustainable economic activity*, in *Economy and finance*, 2020, Vol. 7, pp. 386 ss.

DODD E.M., *For whom are corporate managers trustees*, in *Harvard Law Review*, 1932, Vol. 45, pp. 1145 ss.

DONGIACOMO G., *Insindacabilità delle scelte di gestione, adeguatezza degli assetti ed onere della prova*, in *Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice. Un'analisi comparatistica della business judgement rule*, a cura di C. Amatucci, 2014, pp. 29 ss.

DRUCKER P., *Concept of the corporation*, John Day, New York, 1946

DUTHILLEUL A. – DE JOUVENEL M., *Evaluation de la mise en oeuvre de la loi n. 2017-399 du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre*, 2020

EBERSTADT N., *What history tells us about corporate responsibilities*, in *Managing corporate social responsibility*, a cura di A.B. Carrol, Little Brown, Boston, 1977

ECCLES R.G. – IOANNOU I. – SERAFEIM G., *The impact of a corporate culture of sustainability on corporate behaviour and performance*, in *Harvard Business School Working Paper*, 2012

EDMANS A., *Grow the pie*, Cambridge University Press, Cambridge, 2022

EICHOLZ P. – KOK N. – QUIGLEY J.M., *Doing well by doing good? Green office buildings*, in *American Economic Review*, Vol. 100, pp. 2492 ss.

ELHAUGE E., *Sacrificing corporate profits in the public interest*, in *New York Law Review*, 2005, vol. 80, pp. 733 ss.

ENRIQUES L., *Società per azioni*, in *Enciclopedia del diritto – Annali*, X, Milano, Giuffrè, 2017, pp. 966 ss.

ENRIQUES L., *The Business Roundtable CEOs' Statement: same old, same old*, in *Oxford Business Law Blog*, 12 settembre 2019

ENRIQUES L., *The european parliament draft directive on corporate due diligence and accountability: stakeholder-oriented governance on steroids*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 319 ss.

FALZEA A., *Brevi note sui caratteri differenziali tra società e associazione*, in *Giur. compl. Cass. Civ.*, 1947, pp. 987 ss.

FERRARINI G., *An alternative view of corporate purpose: Colin Mayer on Prosperity*, in *Riv. soc.*, 2020, pp. 27 ss.

FERRARINI G., *Controlli interni e strutture di governo societario*, in *Il nuovo diritto delle società liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 2007, Vol. 3, pp. 5 ss.

FERRARINI G., *Corporate purpose and sustainability*, in *ECGI*, 2020

FERRARINI G., *Corporate sustainability due diligence and the shifting balance between soft law and hard law*, 22 aprile 2022, in *Oxford Law Faculty*

FERRI G., *Commento sub art. 2247 cod. civ.*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, 1960, pp. 14 ss.

FERRI G., *L'evoluzione del fenomeno imprenditoriale: conservazione dell'autonomia e dell'economicità dell'impresa nell'adeguamento della sua struttura organizzativa*, in G. Ferri, *Scritti giuridici*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 1990, pp. 159 ss.

FERRI G., *Le società*, in *Trattato di diritto civile italiano*, fondato da F. Vassalli, 1987

FLAMMER C., *Corporate social responsibility and shareholder reaction: the enviromental awareness of investors*, in *Academy management journal*, 2013, vol. 56, pp. 758 ss.

FOIS C., *Le clausole generali e l'autonomia statutaria nella riforma del sistema societario*, in *Giur. comm.*, 2001, I, pp. 421 ss.

FORMISANI R., *Business judgement rule e assetti organizzativi: incontri (e scontri) in una terra di confine*, in *RDS*, 2018, pp. 455 ss.

FORTUNATO S., *Atti di organizzazione, principi di correttezza amministrativa e business judgement rule*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegati, S.A. Cerrato e E.R. Desana, 2022, pp. 747 ss

FORTUNATO S., *Battelli del Reno e scorribande vichinghe: un difficile compito per il giurista*, in *I Battelli del Reno*, 2013, pp. 5 ss.

FORTUNATO S., *Commento sub art. 149 TUF*, in *Commentario a testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di G. Alpa e F. Capriglione, 1998, pp. 1373 ss.

FORTUNATO S., *L'informazione non finanziaria nell'impresa socialmente responsabile*, in *Giur. comm.*, I, 2019, pp. 415 ss.

FRANZONI M., *Società per azioni*, in *Commentario del codice civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, a cura di G. De Nova, 2008

- FRÈ G., *Società per azioni*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, 1972
- FRIED J.M., *The Roundtable's stakeholderism rhetoric is empty, thankfully*, in *Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation*, 22 novembre 2019
- FRIEDMAN M., *Capitalism and Freedom*, University of Chicago Press, Chicago, 1962
- FRIEDMAN M., *The social responsibility of business is to increase its profits*, *The New York Times Magazine*, 13 settembre 1970
- GALBRAITH J.K., *Il nuovo stato industriale*, Einaudi Editore, Torino, 1968
- GALGANO F., *Delle associazioni non riconosciute e dei comitati*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, 1968
- GALGANO F., *Diritto commerciale*, Zanichelli, Bologna, 1983 e 2009
- GALLINO L., *L'impresa irresponsabile*, Einaudi Editore, Torino, 2005
- GAMBINO A., *Il ruolo della giurisprudenza. Potere tecnologico e diritto dell'impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 1967, I, pp. 253 ss.
- GASPARRI G., *I controlli interni nelle società quotate*, in *Quaderni giuridici Consob*, 2013, pp. 29 ss.
- GASPARRI G., *Organo di controllo, sistema dei controlli interni, revisori*, in *Trattato delle società*, diretto da V. Donativi, 2022, pp. 476 ss.
- GENOVESE A., *La "sustainable corporate governance" delle società quotate. Note introduttive*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, 2022, pp. 282 ss.
- GENOVESE A., *La gestione ecosostenibile dell'impresa azionaria*, il Mulino, Bologna, 2023
- GHILARDI M., *I principi di corretta amministrazione e di adeguatezza dell'assetto organizzativo e i doveri di vigilanza dei sindaci di banche sul sistema dei controlli interni*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, pp. 581 ss.
- GIAMPAOLINO C.F., *La tutela ambientale in Costituzione alleate con i principi Esg*, in *IlSole24Ore*, 6 marzo 2022
- GIANNELLI G., *Investimento reputazionale e rating di legalità*, in *La responsabilità sociale d'impresa tra diritto societario e diritto internazionale*, a cura di M. Castellaneta e F. Vessia, 2019, pp. 135 ss.
- GIANNINO A., *Emerging risks and corporate governance*, in *Rivista corporate governance*, 2020, pp. 198 ss.
- GIANNITTI P., *Aspetti problematici dello scopo di lucro (a proposito del 50° anniversario del codice civile)*, in *Giur. it.*, 1998, pp. 338 ss.

- GRAZIANI A., *Diritto delle società*, Morano Editore, Napoli, 1962
- GRIPPO G. – MORANDI P., *Commento sub art. 2247 cod. civ.*, in *Commentario delle società*, a cura di G. Grippo, 2009, pp. 9 ss.
- HAAS P.F., *The conflict between private and social responsibility*, in *Akron business and economic review*, 1979, Vol. 10, pp. 33 ss.
- HART O. – ZINGALES L., *The new corporate governance*, in *University of Chicago business law review*, 2022, Vol. 1, pp. 195 ss.
- HEYNE P.T., *Private keepers of the public interest*, McGraw Hill, New York, 1968
- HONG B. – LI Z.F. – MINOR D., *Corporate governance and executive compensation for corporate social responsibility*, in *Journal of business ethics*, 2016, pp. 199 ss.
- IRRERA M., *Adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile*, in *Trattato delle società*, a cura di V. Donativi, 2022, pp. 1549 ss.
- IRRERA M., *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2005
- IRRERA M., *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, in *RDS*, 2011, pp. 358 ss.
- IRRERA M., *Introduzione*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, 2016, pp. 1 ss.
- IRRERA M., *L'obbligo di corretta amministrazione e gli assetti adeguati*, in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003-2009*, 2011, pp. 549 ss.
- IRTI N., *Due temi di governo societario (responsabilità "amministrativa" – codici di autodisciplina)*, in *Giur. comm.*, 2003, I, pp. 693 ss.
- IRTI N., *L'ordine giuridico del mercato*, Editori Laterza, Roma, 1998
- JAEGER P.G., *L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)*, in *Riv. soc.*, 2000, pp. 795 ss.
- JAEGER P.G., *L'interesse sociale*, Giuffrè, Milano, 1962
- JENSEN M.C. – MECKLING W.H., *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure*, in *Journal of Financial Economics*, 1976, Vol. 3, pp. 305 ss.
- JORIO A., *Note minime su assetti organizzativi, responsabilità e quantificazione del danno risarcibile*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato e E.R. Desana, 2022, pp. 762 ss.
- KUNTZ T., *ESG and the weakening business judgement rule*, 2023, in banca dati *ssrn*
- KUTUFÀ I., *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, 2010, pp. 707 ss.

LA MARCA E., *Rischio e libertà nell'impresa azionaria, tra standardizzazione dei processi decisionali, prevenzione della crisi e annunciato superamento dello scopo di lucro*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 508 ss.

LANDINI S., *Assicurabilità e indennizzabilità dei rischi catastrofali ambientali, in Cambiamenti climatici, catastrofi ambientali e assicurazione*, a cura di S. Landini e G. Maracchi, 2015, pp. 59 ss.

LANDINI S., *ESG, green finance, assicurazioni e previdenza complementare*, in *Rivista corporate governance*, 2022, pp. 221 ss.

LENZI D., *La gestione del rischio di danno ambientale per le società di capitali, in Impresa e rischio profili giuridici del risk management*, a cura di S.A. Cerrato, 2019, pp. 233 ss.

LENZI D., *Sostenibilità delle imprese e dichiarazioni non finanziarie*, in *Rivista corporate governance*, 2022, pp. 159 ss.

LIBERTINI M., *Ancora a proposito di principi e clausole generali, a partire dall'esperienza del diritto commerciale*, in *ODC*, 2018, pp. 1 ss.

LIBERTINI M., *Clausole generali, norme di principio, norme a contenuto indeterminato, una proposta di distinzione*, in *Rivista critica del diritto privato*, 2011, pp. 345 ss.

LIBERTINI M., *Commento sub art. 2403 cod. civ.*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da F. d'Alessandro, 2011, pp. 239 ss.

LIBERTINI M., *Economia sociale di mercato e responsabilità sociale dell'impresa*, in *ODC*, 2013, pp. 1 ss.

LIBERTINI M., *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2009, pp. 1 ss.

LIBERTINI M., *La responsabilità d'impresa e l'ambiente*, in *La responsabilità dell'impresa*, 2006, pp. 199 ss.

LIBERTINI M., *Sulla proposta di direttiva UE su "Dovere di diligenza e responsabilità delle imprese"*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 325 ss.

LIBERTINI M., *Un commento al manifesto sulla responsabilità sociale d'impresa della Business Roundtable*, in *ODC*, 2019, pp. 627 ss.

LIBONATI B., *L'impresa e la società*, Giuffrè, Milano, 2004

LINCIANO N. – CALFIERO E. – CIAVARELLA A. – DI STEFANO G. – LEVANTINI E. – MOLLO G. – NOCELLA S. – SANTAMARIA R. – TAVERNA M., *La finanza per lo sviluppo sostenibile, Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione Europea*, 2021, pp. 1 ss., reperibile online

LOFFREDO E., *Sostenibilità ed economicità dell'impresa: prime riflessioni*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, 2022, pp. 209 ss.

- MAGNANI P., *Commento sub art. 149 TUF*, in *La disciplina delle società quotate nel testo unico della finanza*, a cura di P. Marchetti e L.A. Bianchi, 1999, pp. 1715 ss.
- MAGNIER V., *Droit des sociétés*, Dalloz, Paris, 2019
- MARASÀ G., *Impresa, scopo di lucro ed economicità*, in *AGE*, 2014, pp. 33 ss.
- MARASÀ G., *Imprese sociali, altri enti del terzo settore, società benefit*, Giappichelli, Torino, 2019
- MARASÀ G., *Le "società" senza scopo di lucro*, Giuffrè, Milano, 1984
- MARASÀ G., *Le società*, Giuffrè, Milano, 1991
- MARASÀ G., *Scopo di lucro e scopo di beneficio comune nelle società benefit*, in *ODC*, 2017, pp. 1 ss.
- MARCHEGIANI L., *Riflessioni su informazione non finanziaria, comunicazione di impresa e fiducia degli stakeholders*, 2021, pp. 1 ss., in banca dati *ssrn*
- MARCHETTI P., *Dalla Business Roundtable ai lavori della British Academy*, in *Riv. soc.*, 2019, pp. 1303 ss.
- MARCHETTI P., *Il bicchiere mezzo pieno*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 336 ss.
- MARCHETTI P., *Il nuovo codice di autodisciplina delle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2012, pp. 37 ss.
- MARCHETTI P., *Il nuovo Codice di Autodisciplina delle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2020, pp. 268 ss.
- MARCHETTI P., *Sull'attuazione del Codice di Corporate Governance*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 1406 ss.
- MARULLI M., *La delega gestoria tra regole di corporate governance e diritto societario riformato*, in *Giur. comm.*, 2005, I, pp. 95 ss.
- MAUGERI M., *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 2019, pp. 992 ss.
- MAUGERI M., *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, in *ODC*, 2014, pp. 1 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 *ODC*, 2019, pp. 637 ss.
- MAUGERI M., *Regole autodisciplinari e governo societario*, in *Giur. comm.*, 2002, I, pp. 88 ss.
- MAUGERI M., *Sostenibilità ed engagement degli azionisti istituzionali*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 1350 ss.
- MAYER C., *Firm Commitment*, Oxford University Press, Oxford, 2013

- MAYER C., *Prosperity*, Oxford University Press, Oxford, 2018
- MCKIE J.W., *Social responsibility and business predicament*, Brooking Institution, Washington, 1974
- MERLE P. – FAUCHON A., *Droit commercial, Sociétés commerciales*, Dalloz, Paris, 2019
- MERUZZI G. – TANTINI G., *Presentazione*, in *Le clausole generali nel diritto societario*, a cura di G. Meruzzi e G. Tantini, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, 2011, pp. I ss.
- MERUZZI G., *I flussi informativi endosocietari nella società per azioni*, Cedam, Padova, 2012
- MERUZZI G., *Il dovere degli amministratori di agire in modo informato e l'organizzazione interna delle società per azioni*, in *Le clausole generali nel diritto societario*, a cura di G. Meruzzi e G. Tantini, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, 2011, pp. 105 ss.
- MERUZZI G., *L'adeguatezza degli assetti*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, 2016, pp.
- MERUZZI G., *L'informativa endo-societaria nella società per azioni*, in *Contratto e impresa*, 2010, pp. 737 ss.
- MESSINEO F., *Società e scopo di lucro*, in Aa. Vv., *Studi di diritto delle società*, 1949, pp. 8 ss.
- MINERVINI G., *Contro la funzionalizzazione dell'impresa privata*, in *Riv. dir. civ.*, 1958, I, pp. 618 ss.
- MINERVINI G., *Il nuovo statuto tipo delle società calcistiche*, in *Riv. soc.*, 1967, pp. 678 ss.
- MINERVINI G., *L'evoluzione del concetto d'impresa*, in *Riv. soc.*, 1976, pp. 496 ss.
- MINTO A., *Assetti organizzativi e governo del rischio nell'impresa bancaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, pp. 1165 ss.
- MONTALENTI P., *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. soc.*, 2013, pp. 42 ss.
- MONTALENTI P., *Assetti adeguati e Corporate Governance*, in *Rivista corporate governance*, 2022, pp. 383 ss.
- MONTALENTI P., *Assetti organizzativi e organizzazione dell'impresa tra principi di corretta amministrazione e business judgement rule: una questione di sistema*, in *NDS*, 2021, pp. 11 ss.
- MONTALENTI P., *Dall'impresa all'attività economica: verso una nuova sistematica?*, in *AGE*, 2014, pp. 45 ss.

MONTALENTI P., *I principi di corretta amministrazione: una nuova clausola generale*, in *Assesti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, 2016, pp. 3 ss.

MONTALENTI P., *Impresa, società di capitali, mercati finanziari*, Giappichelli, Torino, 2017

MONTALENTI P., *Investitori istituzionali e amministratori nelle società quotate: problemi e proposte*, in *ODC*, 2016, pp. 2 ss.

MONTALENTI P., *L'interesse sociale: una sintesi*, in *Riv. soc.*, 2018, pp. 303 ss.

MONTALENTI P., *La corporate governance nella società per azioni: profili generali*, in *Trattato delle società*, diretto da V. Donativi, 2022, pp. 1181 ss.

MONTALENTI P., *La nuova società quotata: quali prospettive?*, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, pp. 13 ss.

MONTALENTI P., *Lezione aperta. L'Università e il diritto commerciale, oggi. L'evoluzione della società per azioni: quali prospettive?*, in *ODC*, 2021, pp. 1107 ss.

MONTALENTI P., *Nuove clausole generali nel diritto commerciale tra civil e common law*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2015, pp. 133 ss.

MOSCA C. – PICCIAU C., *Making non-financial information count: accountability and materiality in sustainability reporting*, 2020, in banca dati *ssrn*

MOSCO G.D. – FELICETTI R., *La proposta di direttiva UE in materia di corporate sustainability due diligence*, in *AGE*, 2022, pp. 185 ss.

MOSCO G.D. – FELICETTI R., *Orizzonte temporale e corporate governance sostenibile tra iniziative europee e autodisciplina interna*, in *Luiss law review*, 2022, pp. 63 ss.

MOSCO G.D. – FELICETTI R., *Prime riflessioni sulla proposta di direttiva UE in materia di Corporate Sustainability Due Diligence*, in *AGE*, 2022, pp. 266 ss.

MOSCO G.D. – LOPREIATO S., *Doveri e responsabilità di amministratori e sindaci nelle società di capitali*, in *RDS*, 2019, pp. 117 ss.

MOSSA L., *Trattato del nuovo diritto commerciale*, Cedam, Padova, 1957

MOZZARELLI M.C.M., *Appunti in tema di rischio organizzativo e procedimentalizzazione dell'attività imprenditoriale*, in *Aa. Vv., Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, 2010, pp. 728 ss.

MUCCIARELLI F. M., *Perseguire un diritto societario "sostenibile": un obiettivo sincero?*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, 2022, pp. 182 ss.

OCH M., *Sustainable Finance and the EU Taxonomy Regulation – Hype or Hope?*, 2020, pp. 1 ss., in banca dati *ssrn*

- OPPO G., *Diritto dell'impresa e morale sociale*, in *Riv. dir. civ.*, 1992, pp. 15 ss.
- OPPO G., *L'essenza della società cooperativa e gli studi recenti*, in *Riv. dir. civ.*, 1959, pp. 369 ss.
- OPPO G., *Realtà giuridica dell'impresa nell'ordinamento italiano*, in *Riv. dir. civ.*, 1976, pp. 591 ss.
- PACCHI S., *La gestione sostenibile della crisi d'impresa*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 2022, pp. 1 ss.
- PALMIERI G., *Autonomia e tipicità nella nuova trasformazione*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 2007, pp. 118 ss.
- PALMIERI G., *La crisi del diritto societario e la riscoperta del valore della nuda impresa nell'economia post covid-19 (con uno sguardo all'art. 41 della Costituzione)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, I, pp. 18 ss.
- PAPIL., *Crisi del sistema "volontaristico" e nuove frontiere europee della responsabilità sociale d'impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2019, pp. 109 ss.
- PAPI L., *Verso un modello di enlightened governance?*, in *La responsabilità sociale d'impresa tra diritto societario e diritto internazionale*, a cura di M. Castellanetta e F. Vessia, 2019, pp. 231 ss.
- PASSADOR M.L., *Analisi della ricerca della British Academy*, in *Riv. soc.*, 2019, pp. 1307 ss.
- PASSALACQUA M., *Green deal e transizione digitale. Regolazione di adattamento*, in *AGE*, 2022, pp. 47 ss.
- PICCIONE F., *L'applicabilità della business judgement rule alle scelte organizzative degli amministratori*, in *ilsocietario.it*, 2020
- PIETRANCOSTA A., *Codification in company law of general CSR requirements: pioneering recent french reforms and EU perspectives*, in *ECGI*, 2022, reperibile online
- PISTOCCHI C., *Commento sub art. 123-ter TUF*, in *Commentario al testo unico della finanza*, a cura di G. Cavallaro, 2021, pp. 607 ss.
- POLLASTRO I., *Gli assetti organizzativi di vertice*, in *Governance e mercati, studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M Callegari, S.A. Cerrato e E.R. Desana, 2022, pp. 835 ss.
- PONTECORVI C., *Commento sub art. 124-quinquies TUF*, in *Commentario al testo unico della finanza*, a cura di G. Cavallaro, 2021, pp. 619 ss.
- PORTALE G.B., *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2014, I, pp. 135 ss.
- PORTALE G.B., *Tra diritto dell'impresa e metamorfosi della S.p.A.*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, pp. 133 ss.

PORTER M.E. – KRAMER M.R., *Creating shared value. How to reinvent capitalism – and unleash a wave of innovation and growth*, in *Harvard Business Review*, 2011, pp. 4 ss.

PORTER M.E. – KRAMER M.R., *Strategy and Society. The link between competitive advantage and corporate sociale responsibility*, in *Harvard Business Review*, 2006, pp. 78 ss.

PORZIO M., “...allo scopo di dividerne gli utili”, in *Giur. comm.*, 2014, I, pp. 661 ss.

PREITE D., *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nella società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 1993, pp. 3 ss.

PRESTI G., *Le politiche di remunerazione*, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, pp. 187 ss.

PRESTON L.E. – POST J.E., *Private management and public policy: the principle of public responsibility*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, 1975

PRESTON L.E. – POST J.E., *Private management and public policy: the principle of public responsibility*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, 1975

RABITTI M., *Responsabilità da deficit organizzativo*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, a cura di M. Irrera, 2016, pp. 955 ss.

RACUGNO G. – SCANO D., *Il dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità: verso un Green Deal europeo*, in *Riv. soc.*, 2022, pp. 726 ss.

RAGUSA MAGGIORE G., *L'impresa nell'associazione, nella fondazione e nella cooperativa*, in *Vita not.*, 1981, pp. 421 ss.

RATHENAU W., *Vom Aktienwesen. Eine geschäftliche Betrachtung*, Mohr Siebeck, Berlin, 1917

RESCIGNO M., “Sostenibilità”: una nuova clausola generale nelle regole dell'esercizio dell'attività di impresa?, in *Il ruolo delle clausole generali in una prospettiva multidisciplinare*, a cura di R. Sacchi, 2021, pp. 431 ss.

RESCIGNO M., *Note sulle regole dell'impresa sostenibile*, in *AGE*, 2022, pp. 165 ss.

RESCIGNO M., *Stakeholders' interests and compliance*, in *Corporate compliance on a global scale*, a cura di S. Manacorda e F. Centonze, 2022, pp. 141 ss.

RESCIGNO P., *Fondazione e impresa*, in *Riv. soc.*, 1967, pp. 812 ss.

RESCIGNO P., *Manuale del diritto privato*, Jovene, Napoli, 1975

RICCIARDIELLO E., *Sustainability and going concern*, in *Riv. soc.*, 2022, pp. 53 ss.

RIGOTTI M., *Commento sub art. 2403 cod. civ.*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, 2005, pp. 159 ss.

RIOLFO G., *Assetti e modelli organizzativi della società per azioni: i flussi informativi*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, diretto da M. Irrera, 2016, pp. 81 ss.

RIOLFO G., *L'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili nella spa: dal sistema tradizionale ai modelli alternativi di amministrazione e controllo*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, 2011, pp. 81 ss.

RIVOLTA G.C.M., *Diritto delle società*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da R. Costi, 2015, pp. 1 ss.

ROE M. – SPAMANN H. – FRIED J. – WANG C., *The european commission's sustainable corporate governance report: a critique*, 22 ottobre 2020, in banca dati *ssrn*

ROE M., *Why America's CEOs are talking about stakeholders capitalism*, 2019, in Project Syndicate, reperibile *online*

ROE M.J. – SPAMANN H. – FRIED J.M. – WANG C.C.Y. – RAMSEYER J.M. – FARREL A. – KRAAKMAN R. – BEBCHUK L.A. – CLARK R.C., *Law and business professors' submission to the EU on EY's study on directors duties and sustainable corporate governance*, 8 ottobre 2020, reperibile *online*

ROLLI R., *“Dalla Corporate Social Responsibility alla Sustainability, alla Environmental, Social and Governance (ESG)”*, in *Rivista corporate governance*, 2022, pp. 41 ss.

ROLLI R., *L'impatto dei fattori ESG sull'impresa*, il Mulino, Bologna, 2020

RONDINONE N., *Interesse sociale vs. interesse “sociale” nei modelli organizzativi di gruppo presupposti dal d.lgs. n. 254/2016*, in *Il caleidoscopio dell'informazione nel diritto societario e dei mercati*, a cura di P. Marchetti, F. Ghezzi e R. Sacchi, 2020, pp. 269 ss.

ROSSI A., *Commento sub art. 2247 cod. civ.*, in *Commentario breve al diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, 2017, pp. 3 ss.

ROSSI A., *Commento sub art. 2247 cod. civ.*, in *Commentario breve al diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, 2017, pp. 3 ss.

ROSSI A., *S.r.l. unipersonale e “tramonto dello scopo lucrativo”*, in *Giur. comm.*, 1997, I, pp. 115 ss.

ROSSI F., *La sfida inevitabile*, il Mulino, Bologna, 2022

ROSSI G., *Dalla compagnia delle Indie al Sarbanes-Oxley Act*, in *Riv. soc.*, 2006, pp. 890 ss.

ROSSI G., *Dalla compagnia delle Indie al Sarbens-Oxley Act*, in *Riv. soc.*, 2006, pp. 890 ss.

ROSSI G., *Impresa pubblica e riforma delle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1971, pp. 292 ss.

ROSSI G., *Impresa pubblica e riforma delle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1971, pp. 292 ss.

ROSSI G., *Le c.d. regole di “corporate governance” sono in grado di incidere sul comportamento degli amministratori?*, in *Riv. soc.*, 2001, pp. 6 ss.

ROSSI S., *Il diritto della corporate sociale responsibility*, in *ODC*, 2021, pp. 99 ss.

ROSSI S.P., *La lettera annuale di Larry Fink del 15 marzo 2023: sostenibilità e scelta del cliente*, in *Riv. soc.*, 2023, pp. 264 ss.

RUSSO R., *Commento sub art. 123-ter TUF*, in *Commentario breve al testo unico della finanza*, diretto da V. Calandra Buonauro, 2020, pp. 940 ss. ù

SACCHI R., *La capacità propulsiva della s.p.a. quotata è andata esaurendosi?*, in *ODC*, 2021, pp. 581 ss.

SACCHI R., *La responsabilità gestionale nella crisi dell’impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, pp. 304 ss.

SACCHI R., *Stakeholders, investitori istituzionali e nominee directors: note a margine della proposta di Francesco Denozza*, in *Conflitto di interessi e interessi in conflitto in una prospettiva interdisciplinare*, a cura di R. Sacchi, 2021, pp. 485 ss.

SACCO R., *Società ed associazione*, in *Riv. dir. comm.*, 1950, II, pp. 161 ss.

SALVEMINI L., *Dal cambiamento climatico alla modifica della Costituzione: i passi per la tutela del futuro (non solo nostro)*, in *federalismi.it*, 2020, pp. 63 ss.

SALVIONI D.M. – GENNARI F., *Stakeholder perspective of corporate governance and CSR Committees*, 2019, pp. 28 ss., in banca dati *ssrn*

SANFILIPPO M., *Tutela dell’ambiente e “assetti adeguati” dell’impresa: compliance, autonomia ed enforcement*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, pp. 993 ss.

SANTINI G., *Costituzione e ambiente: la riforma degli art. 9 e 41 Cost*, in *Forum di Quaderni Costituzionali*, 2021, pp. 285 ss.

SANTINI G., *Tramonto dello scopo lucrativo nelle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 1973, pp. 151 ss.

SANTOSUOSSO D.U. – AVAGLIANO M., *Commento sub art. 2247 cod. civ.*, in *Commentario al codice civile*, a cura di E. Gabrielli, 2014, pp. 3 ss.

SCARCHILLO G., *L’interpretazione delle clausole generali e il running the business giurisprudenziale. Spunti di diritto comparato*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2018, pp. 596 ss.

SCHMIDT D., *La loi PACTE et l’interet social*, 2019, pp. 633 ss., in banca dati *Dalloz*

SCHNEIDER G., *L’interesse sociale nelle società digitali: dalla corporate social responsibility alla corporate digital responsibility*, in *Governance e mercati studi in*

onore di Paolo Montalenti, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, 2022, pp. 358 ss.

SCIASCIA M., *Riforma in itinere degli artt. 9 e 41 della costituzione: l'habitat umano quale bene collettivo unitario*, in *Amministrativ@mente*, 2021, pp. 465 ss.

SCIUTO M., *Commento sub art. 2247 cod. civ.*, in *Codice delle società*, a cura di A. Abriani, 2016, pp. 3 ss.

SCIUTO M., *Commento sub art. 2247 cod. civ.*, in *Codice delle società*, a cura di N. Abriani e M. Stella Richter, 2010, pp. 3 ss.

SEMEGHINI D., *Il dibattito statunitense sulla business judgement rule: spunti per una rivisitazione del tema*, in *Riv. dir. soc.*, 2013, pp. 206 ss.

SETHI S.P., *A conceptual framework for enviromental analysis of social issues and evaluation of business response patterns*, in *Academy of management review*, 1979, Vol. 4, pp. 63 ss.

SETHI S.P., *A conceptual framework for enviromental analysis of social issues and evaluation of business response patterns*, in *Academy of management review*, 1979, Vol. 4, pp. 63 ss.

SFAMENI P., *Commento sub art. 2403 cod. civ.*, in *Le società per azioni*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 2016, pp. 1540 ss.

SFAMENI P., *Idoneità dei modelli organizzativi e sistema di controllo interno*, in *AGE*, 2009, pp. 265 ss.

SHAFIK M., *What we owe each other. A new social contract*, Vintage Publishing, Londra, 2021

SIRI M., *La sostenibilità nei codici di autodisciplina*, in *Governance e mercati studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S.A. Cerrato ed E. Desana, 2022, pp. 326 ss.

SJAFJELL B. – TSAGAS G., *Integrating sustainable value creation in corporate governance*, in *Sustainable value creation in the European Union*, a cura di B. Sjaafjell, G. Tsagas e C. Villiers, Cambridge University Press, 2023, pp. 226 ss.

SJAFJELL B., *Sustainable value creation within planetary boundaries – Reforming corporate purpose and duties of the corporate board*, in *MDPI*, 2020, reperibile online

SJAFJELL B., *Taking finance seriously: understanding the financial risks of unsustainability*, 2022, pp. 1 ss., in banca dati *ssrn*

SJAFJELL B., *Time to get real: a general corporate law duty to act sustainably*, in *University of Oslo faculty of law legal studies research papers series n. 2022-48*, 2022, reperibile online

SPADA P., *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1985, pp. 95 ss.

SPOLIDORO M.S., *Interesse, funzione e finalità. Per lo scioglimento dell'abbraccio tra interesse sociale e Business Purpose*, in *Rivista delle Società*, 2022, pp.322 ss.

STANZIONE D., *Governo dell'impresa e comportamenti socialmente responsabili: verso un diritto societario della corporate social responsibility?*, in *Riv. dir. comm.*, 2022, pp. 101 ss.

STANZIONE D., *Scopo e oggetto dell'impresa societaria sostenibile*, in *Riv. soc.*, 2022, pp. 1023 ss.

STELLA RICHTER JR M., *Long-termism*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 16 ss.

STELLA RICHTER M. – PASSADOR M.L., *Supernatural superserious*, 2022, pp. 1 ss., in banca dati *ssrn*

STELLA RICHTER M., *Corporate social responsibility, social enterprise, benefit corporation: magia delle parole?*, in *Vita not.*, 2017, pp. 953 ss.

STELLA RICHTER M., *Corporate Sustainability Due Diligence: noterelle semiserie su problemi serissimi*, in *Riv. soc.*, 2022, pp. 714 ss.

STELLA RICHTER M., *Forma e contenuto dell'atto costitutivo della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 2004, pp. 165 ss.;

STELLA RICHTER M., *Il "successo sostenibile" del Codice di corporate governance. Prove tecniche di attuazione*, 2021, pp. 1 ss., reperibile online

STELLA RICHTER M., *Profili attuali dell'amministrazione delle società quotate*, in *Giur. comm.*, 2021, I, pp. 416 ss.

STELLA RICHTER M., *Profili attuali dell'amministrazione delle società quotate*, in *Giur. comm.*, 2021, I, pp. 416 ss.

STELLA RICHTER M., *Società benefit e società non benefit*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, pp. 271 ss.

STOUT L., *The toxic side effects of shareholder primacy*, in *University of Pennsylvania Law Review*, 2013, vol. 161, pp. 2003 ss.

STOUT L., *Why we should stop teaching Dodge v. Ford*, in *Virginia Law & Business Law Review*, 2008, vol. 3, pp. 164 ss.;

STRAMPELLI G., *L'informazione non finanziaria tra narrazione e misurazione delle politiche di sostenibilità*, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, pp. 209 ss.

STRAMPELLI G., *L'informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in *AGE*, 2022, pp. 145 ss.

STRAMPELLI G., *La strategia dell'Unione europea per il capitalismo sostenibile: l'oscillazione del pendolo tra amministratori, soci e stakeholders*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 365 e ss.

- STRAMPELLI G., *Soft law e fattori ESG: dai codici di corporate governance alle corporate e index guidelines*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 1100 ss.
- TERRANOVA G., *I principi e il diritto commerciale*, in *Rivista italiana per le scienze giuridiche*, 2014, pp. 355 ss.
- THE EUROPEAN COMPANY LAW EXPERTS GROUP, *The european parliament's draft directive on corporate due diligence and corporate accountability*, 2021, reperibile online
- TINA A., *L'esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, Giuffrè, Milano, 2008, pp. 1 ss.
- TIROLE J., *Economia del bene comune*, Mondadori, Milano, 2017
- TOMBARI U., *“Potere” e “interessi” nella grande impresa azionaria*, Giuffrè, Milano, 2019
- TOMBARI U., *Corporate purpose e diritto societario: dalla “supremazia degli interessi dei soci” alla libertà di scelta dello “scopo sociale”?*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 1 ss.
- TOMBARI U., *Corporate social responsibility (CSR), Enviromental social governance (ESG) e “scopo della società”*, in *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, a cura di P. Montalenti e M. Notari, 2022, pp. 37 ss. e in *Riv. dir. comm.*, 2021, I, pp. 225 ss.
- TOMBARI U., *La proposta di direttiva sulla Corporate Due Diligence e sulla Corporate Accountability: prove (incerte) di un “capitalismo sostenibile”*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 375 ss.
- TOMBARI U., *Riflessioni sullo statuto organizzativo dell'impresa sostenibile*, in *AGE*, 2022, pp. 135 ss.
- TROISI A., *La comunicazione ambientale: greenwashing dietro la sostenibilità*, in *AGE*, 2022, pp. 353 ss.
- URBANI F., *Business judgement rule e decisioni degli amministratori sugli assetti organizzativi, amministrativi e contabili: le prime (articolate) pronunce giurisprudenziali*, in *Riv. soc.*, 2020, pp. 1716 ss.
- UWER D. – SCHRAMM M., *The transposition of the CSR Directive into german commercial law. The promotion of corporate sociale responsibility by means of non-financial corporate reporting*, 2018, pp. 197 ss., reperibile online
- VALERI G., *Autonomia e limiti del nuovo diritto commerciale*, in *Riv. dir. comm.*, 1943, I, pp. 33 ss.
- VASSALLI F., *L'art. 2392 novellato e la valutazione della diligenza degli amministratori*, in *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, a cura di G. Scognamiglio, 2003, pp. 23 ss.
- VENTORUZZO M., *Brief remarks on Prosperity by Colin Mayer and the often misunderstood notion of corporate purpose*, in *Riv. soc.*, 2020, pp. 43 ss.

VENTORUZZO M., *Il nuovo codice di Corporate Governance 2020: le principali novità*, in *Le società*, 2020, pp. 439 ss.

VENTORUZZO M., *Note minime sulla responsabilità civile nel progetto di direttiva due diligence*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 380 ss.

VENTORUZZO M., *Troppa responsabilità per l'impresa*, 2 aprile 2021, in *lavoce.info*

VERNERO P. – PARENA B. – ARTUSI M.F., *Risk management e modelli organizzativi*, in *La gestione del rischio di danno ambientale per le società di capitali*, in *Impresa e rischio profili giuridici del risk management*, a cura di S.A. Cerrato, 2019, pp. 3 ss.

VERRUCOLI P., *La società cooperativa*, Giuffrè, Milano, 1958

VICARI A., *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi di impresa*, in *Giur. comm.*, 2013, I, pp. 128 ss.

VIVANTE V., *Trattazione di diritto commerciale*, Vallardi, Milano, 1923

WALTERS K.D., *Corporate social responsibility and political ideology*, in *California management review*, 1977, Vol. 19, pp. 40 ss.

WARTICK S.L. – COCHRAN P.L., *The evolution of the corporate social performance model*, in *Academy of management review*, 1985, Vol. 10, pp. 758 ss.

WEINSTEIN O., *Firm, property and governance: from Berle and Means to the agency theory and beyond*, in *Accounting, Economics and Law*, 2012, pp. 42 ss.

ZAMPERETTI G.M., *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, Giuffrè, Milano, 2005

ZANARDO A., *Delega delle funzioni e diligenza degli amministratori nella società per azioni*, Cedam, Padova, 2010

ZANELLI E., *Oggetto sociale e attività economica nella società e nell'associazione*, in *Riv. soc.*, 1961, pp. 385 ss.

ZINGALES L. – KASPERKEVIC J. – SCHECHTER A., *Milton Friedman: 50 years later*, Stigler Center, Chicago, 2020