

XVI CONVEGNO ANNUALE  
DELL' ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI PROFESSORI UNIVERSITARI  
DI DIRITTO COMMERCIALE "ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE"

**"STATO, IMPRESE, MERCATI IN UN MONDO  
ALLA RICERCA DI NUOVI EQUILIBRI"**  
Roma, 21-22 febbraio 2025

LUCIA PICARDI

PROFESSORE ORDINARIO DI DIRITTO COMMERCIALE  
UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI NAPOLI FEDERICO II

**"Diligenza dovuta" e responsabilità nella "catena del valore":  
l'intervento del legislatore ed il ruolo del mercato.**

SOMMARIO: 1. La "responsabilizzazione" delle imprese nella tutela di interessi generali e collettivi. - 2. Il quadro normativo europeo in materia di sostenibilità. - 3. Le prescrizioni di sostenibilità nella "catena del valore": dall'assolvimento su base volontaria all'imposizione degli obblighi di *due diligence* da parte della CS3D. - 4. L'impatto della CS3D sull'organizzazione e sul governo dell'impresa. - 5. "Diligenza dovuta" e scopo della società. - 6. Gli strumenti di *enforcement*: affinità e differenze con la disciplina dei mercati finanziari.

*1. La "responsabilizzazione" delle imprese nella tutela di interessi generali e collettivi.*

Con una crescente produzione normativa il legislatore europeo ha introdotto una serie di misure intese a garantire una transizione ecologica e sociale dell'economia, aprendosi progressivamente alla considerazione del ruolo delle imprese nella tutela di interessi generali e mostrandosi sensibile all'esigenza di evitare che la frammentazione dei diritti nazionali con riferimento alle istanze di sostenibilità finisca per rallentare l'adozione di buone pratiche nel settore privato.

Non sembra perciò fuori luogo affermare che con riguardo ai temi della sostenibilità ambientale e sociale e della relativa integrazione nel diritto societario si è passati da una relazione "bilaterale", intercorrente fra

Stato ed imprese, ad un rapporto “trilaterale” che vede il coinvolgimento anche dell’Unione europea per effetto del cospicuo intervento della legislazione eurounitaria in materia culminato, come si vedrà, nella recente emanazione della Direttiva (UE) 2024/1760 relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità (d’ora in avanti CS3D)<sup>1</sup>. Può intravedersi in tale processo il portato dell’inadeguatezza degli Stati nazionali, esposti al rischio della mobilità delle società ed alla “minaccia” di un *Delaware* europeo, a regolare i processi economici e sociali attualmente in corso<sup>2</sup>.

In questa prospettiva, è dato registrare non soltanto che la sostenibilità è divenuta un elemento qualificante il mercato, la cui dimensione non è più soltanto economica, ma si caratterizza sul piano sociale e ambientale, dovendo favorire l’innovazione, attrarre investitori e “pubblici acquirenti” e promuovere una competitività anch’essa sostenibile, ma anche che il diritto del “mercato sostenibile” non può a sua volta prescindere dalla considerazione del ruolo delle imprese<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Il contributo offerto dal diritto societario europeo, nel suo mezzo secolo di vigenza, alla formazione di un “capitalismo responsabile” è esaustivamente ricostruito da G. FERRARINI, *Unione europea e società per azioni: verso un diritto del capitalismo responsabile*, in P. MARCHETTI - S.P. ROSSI - G. STRAMPELLI - F. URBANI - M. VENTORUZZO (a cura di), *La s.p.a. nell’epoca della sostenibilità e della transizione tecnologica*, Atti del Convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2023, t. I, Milano, 2024, pp. 31 ss., il quale chiarisce che il termine sopra citato (ovvero “capitalismo responsabile”) va inteso come un sistema economico ed istituzionale che, da un lato, mira alla crescita delle imprese e delle attività produttive nel mercato interno europeo, attraendo azionisti ed investitori e proteggendoli con regole equilibrate e dotate di una certa flessibilità, dall’altro, non si sottrae al compito di tutelare gli *stakeholders* riducendo i rischi e le esternalità negative delle imprese sul piano ambientale e sociale.

<sup>2</sup> Si tratta di un aspetto diffusamente evidenziato da G. CONTE, *L’impresa responsabile*, Milano, 2018, p. 4 ss., 45 ss., che rinviene proprio nel difetto di efficaci programmi di coordinamento e di coerenti quadri di regolamentazione le ragioni del ruolo crescente dell’etica nello spazio globale di mercato, la quale si espande primariamente attraverso la c.d. *soft law*, pur non essendo assente anche nelle tradizionali fonti “rigide”.

<sup>3</sup> Cfr., a proposito dell’evoluzione normativa che ha condotto ad individuare nell’economia sociale di mercato il “nuovo” paradigma macroeconomico di riferimento dell’Unione europea, G. CAPALDO, *La governance degli enti privati nel mercato unico sostenibile*, in EAD. (a cura di), *Iniziativa economica privata e mercato unico sostenibile*, Roma, 2023, p. 1 ss.; nonché A. GENOVESE, *La comunicazione d’impresa sulla sostenibilità e il diritto della concorrenza*, in *Dialoghi di diritto dell’economia*, Giugno 2024, in specie p. 5; osserva come l’attività dell’Unione europea in materia societaria, imperniata sulla tutela dell’azionariato, dell’informazione, del controllo dei managers, sia “meno schierata” sul versante “neoliberista” di quanto non lo sia la dimensione nazionale, P. MARCHETTI, *Dal convegno del 1966 ad oggi: l’evoluzione della società per azioni*, in P. MARCHETTI - S.P. ROSSI - G. STRAMPELLI - F. URBANI - M. VENTORUZZO (a cura di), *La s.p.a. nell’epoca della sostenibilità e della transizione tecnologica*, cit., t. I, pp. 9 ss., ivi a pp. 28 s., che considera tale carattere

Come è stato acutamente osservato<sup>4</sup>, la convinzione che la realizzazione degli obiettivi ESG - nei quali la sostenibilità delle imprese viene declinata - si riveli conveniente per le imprese stesse, finendo per attrarre investitori e consumatori, ha condotto ad un graduale superamento della tradizionale impostazione incline ad affidare la salvaguardia di beni comuni e di interessi altruistici a norme imperative di diritto pubblico capaci di imporsi a tutti i consociati.

Per contro, il diritto delle società azionarie, ancora un decennio fa, appariva improntato ad una sorta di "fuga" dalle norme imperative ritenute confliggenti con la libertà di mercato, alla cui (asserita) razionalità si riteneva di doversi affidare nell'ottica di una valorizzazione della concorrenza fra ordinamenti e della deregolamentazione<sup>5</sup>.

Nell'evoluzione tutt'ora in corso, come anche è stato rilevato<sup>6</sup>, il legislatore europeo sembra considerare non più sufficiente, e perciò destinato al superamento, l'approccio puramente di mercato, fondato sull'autodisciplina, sull'adesione volontaria a codici di condotta, sull'adozione di regole di trasparenza, nonché di soluzioni statutarie, che pure era ritenuto in dottrina maggiormente idoneo a consentire il conseguimento dell'equilibrio fra sostenibilità e profitto<sup>7</sup>. Ne deriva un *favor* verso la disciplina imperativa di fonte primaria, dotata di carattere di

---

inevitabile "dato che il DNA europeo si collega all'economia sociale, pur di mercato, piuttosto che al liberismo puro".

<sup>4</sup> M. STELLA RICHTER *jr.*, *Corporate Sustainability Due Diligence: noterelle semiserie su problemi serissimi*, in *Riv. soc.*, 2022, p. 714 ss., ivi a p. 718; cfr., inoltre, A. GENOVESE, *La gestione ecosostenibile dell'impresa azionaria*, Bologna, 2023, p. 22, la quale evidenzia che "il nuovo diritto dello sviluppo sostenibile" (che scaturisce, fra l'altro, dall'Agenda ONU per il 2030 e dall'Accordo di Parigi sul clima) "supera precedenti impostazioni «difensive», incentrate essenzialmente su limiti, divieti e sugli interventi di diritto pubblico".

<sup>5</sup> Questa fase è testimoniata da G. ROSSI, *Competizione regolamentare e contrattualizzazione del diritto societario*, in G. CARCANO - C. MOSCA - M. VENTORUZZO, *Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore*. Atti del convegno internazionale di studi, Venezia 13-14 novembre 2015, Milano, 2016, pp. 23 ss., richiamata da P. MARCHETTI, *Dal convegno del 1966 ad oggi: l'evoluzione della società per azioni*, cit., pp. 23 ss.

<sup>6</sup> M. VENTORUZZO, *Uno sguardo d'insieme alla CS3D: riflessioni preliminari sulla tecnica normativa*, in *Riv. soc.*, 2024, p. 447 ss., ivi a p. 448.

<sup>7</sup> P. MONTALENTI, *La nuova società quotata: quali prospettive?*, in P. MONTALENTI - M. NOTARI (a cura di), *La nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, Milano, 2022, pp. 13 ss., in specie p. 34 s., ove è formulato l'invito "con riferimento all'ordinamento italiano e al diritto europeo, piuttosto che procedere con interventi normativi, proseguire con un'attenta valutazione dell'attuazione delle regole di *soft law*, in particolare del Codice di *Corporate Governance* e con una approfondita analisi dell'applicazione concreta delle norme già vigenti in altri ordinamenti".

imperatività, sanzionabile mediante il ricorso congiunto a strumenti di *public* e *private enforcement*.

Si è dunque posto l'interrogativo se l'*actio finium regundorum* fra imprese e Stato nella realizzazione di interessi sociali abbia trovato compiuta attuazione nella direzione di una nuova delimitazione delle rispettive sfere di competenza<sup>8</sup> e, soprattutto, nel senso di una "torsione" dello scopo sociale in una prospettiva *stakeholder-oriented*.

A fronte di un arretramento del potere pubblico rispetto all'esigenza non solo di raccogliere nuove sfide, ma anche di perseguire consolidate posizioni di tutela di interessi pubblici, si assiste ad una sorta di "esternalizzazione" di fondamentali funzioni riguardanti le comunità nazionali e ad una concomitante "responsabilizzazione" dei "corpi sociali intermedi" (enti del Libro I del Codice civile, nonché società), i quali risulterebbero investiti di compiti, ulteriori rispetto a quelli loro istituzionalmente propri, di salvaguardia di interessi generali; tanto da indurre a paventare un processo di "neo-statalizzazione" in senso "debole" delle imprese, quasi "espropriate" ai soci e "tramutate in appendici dello Stato o degli enti pubblici, incapaci di provvedere da sé al perseguimento degli scopi" ad essi spettanti<sup>9</sup>. È appena il caso di ricordare che mentre nella legislazione eurounitaria le "utilità sociali" si riferiscono tradizionalmente ad interessi generali principalmente connessi alla realizzazione di un mercato concorrenziale, nell'ordinamento interno l'assegnazione di sempre più ampi compiti propri dello Stato e degli enti locali ai privati si pone in connessione con il principio costituzionale della sussidiarietà orizzontale *ex art. 118, comma 4, Cost.*, a sua volta suscettibile di essere messo in correlazione con l'iniziativa economica privata; quest'ultima può essere indirizzata e coordinata a fini sociali ed ora - a seguito della l. cost. 11 febbraio 2022, n. 1 - anche ambientali<sup>10</sup>.

---

<sup>8</sup> In termini dubitativi sul punto N. ABRIANI - G. SCHNEIDER, *Diritto delle imprese e intelligenza artificiale*, Bologna, 2021, p. 237 s., i quali non mancavano di rilevare che "anche laddove definitivamente approvata, la direttiva in materia di diligenza e responsabilità sociale d'impresa [...] sarebbe foriera di notevoli incertezze applicative che lascerebbero permanere seri dubbi sull'effettiva estensione di nuovi doveri degli amministratori rispetto alla tutela di più ampi interessi sociali".

<sup>9</sup> S.A. CERRATO, *Appunti per una "via italiana" all'ESG: l'impresa "costituzionalmente solidale" (anche alla luce dei "nuovi" artt. 9 e 41, comma 1, Cost.)*, in *An. giur. dell'econ.*, 1/2022, p. 63 ss. (da cui si cita), ivi a p. 74 s.; in M. CALLEGARI - S.A. CERRATO - E.R. DESANA (a cura di), *Governance e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, Torino, 2022, t. 1, p. 227 ss.

<sup>10</sup> Cfr., al riguardo, F. DEGL'INNOCENTI, *Verso un'autonomia contrattuale sostenibile*, Pisa, 2024, p. 43 ss., la quale, valorizzando la pronuncia della Corte costituzionale, 20 maggio 2020, n. 131, in merito all'art. 55 del Codice del Terzo Settore, ravvisa una sostanziale,

Dopo avere dato succintamente conto dei diversi interventi legislativi a livello europeo rivolti a legittimare l'inclusione nella gestione dell'impresa di valori diversi da quelli meramente legati al profitto e sensibili alla dimensione sociale dell'agire imprenditoriale, il presente contributo si concentrerà nella disamina delle garanzie di sostenibilità nella "catena del valore", poste dalla recente Direttiva (UE) 2024/1760 (d'ora in avanti CS3D), al fine di fornire il substrato normativo ed istituzionale per accennare alle ricadute di siffatte prescrizioni su questioni di vertice, quali la definizione dello scopo della società e la perimetrazione delle scelte operative dell'organo amministrativo. Occorre indagare se le previsioni normative in materia di diligenza dovuta e di responsabilità sociale d'impresa siano destinate a declinarsi unicamente nella prospettiva procedurale dell'assolvimento da parte dell'organo gestorio di doveri connessi alla promozione di un governo societario sostenibile, oppure se finiscano per incidere sull'attività valutativa degli amministratori, modificandone sul piano teleologico l'agire discrezionale. Nell'approfondimento di siffatte tematiche sarà utile il confronto con l'evoluzione del diritto dei mercati finanziari, dalla quale sembrano potersi trarre spunti anticipatori sul piano della tecnica legislativa e degli strumenti di tutela adottati dalla CS3D.

## 2. Il quadro normativo europeo in materia di sostenibilità.

L'imponente sforzo regolatorio compiuto dal diritto dell'Unione europea è parso essere inizialmente rivolto, da un lato, verso una prospettiva *long term* e di perseguimento di strategie *profit oriented*, ma nel contempo in grado di tenere conto degli interessi degli *stakeholders*<sup>11</sup>, dall'altro, fedele all'idea che il mercato possa selezionare le soluzioni più appropriate in termini di sostenibilità ambientale e sociale<sup>12</sup>.

---

perdurante divergenza, sul piano strutturale e degli obiettivi, fra enti non lucrativi ed attività lucrative.

<sup>11</sup> P. MONTALENTI, *L'interesse sociale: una sintesi*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 303 ss., ivi a p. 313 s., che discorre di una valorizzazione dell'interesse dell'impresa in chiave di "neo-istituzionalismo in senso debole".

<sup>12</sup> La centralità dell'obiettivo di aumentare la trasparenza e la connessa fiducia delle istituzioni europee nella capacità del mercato di orientare in modo efficiente il comportamento di tutti gli attori sono evidenziate da F. DENOZZA, *Quale quadro per lo sviluppo della corporate governance?*, in *Orizzonti del diritto commerciale. Rivista*, 1/2015, in specie p. 11, il quale aggiunge che "in questa prospettiva, il problema principale sembra essere semplicemente quello di evitare che gli attori riescano a nascondere, o per lo meno

Costituisce testimonianza di tale approccio la *Shareholder Rights Directive II* (Direttiva UE/2017/828 ovvero SHRD) sul dovere degli investitori istituzionali e dei “gestori di attivi” di comunicare al pubblico le politiche di impegno in tema di risultati non finanziari e dell’impatto sociale e ambientale. Quanto alla politica di impegno dei predetti investitori e dei gestori di attivi nei confronti delle società partecipate – che rappresenta uno degli obiettivi specifici della SHRD, sebbene non in una prospettiva inderogabile, ma nell’ambito dell’usuale quadro “*comply or explain*” – essa è efficacemente illustrata nel *Considerando 14*, dove si legge che “un impegno efficace e sostenibile degli azionisti costituisce uno dei pilastri del modello di governo societario delle società quotate, basate su un sistema di pesi e contrappesi tra i diversi organi e portatori di interesse”<sup>13</sup>. È interessante sotto il profilo dell’attribuzione di un qualche non irrilevante ruolo agli *stakeholders* il passaggio nel quale si afferma che “il maggiore coinvolgimento di tutti i portatori di interesse, in particolare dei dipendenti, nel governo societario è un fattore importante per garantire che le società quotate adottino un impegno più a lungo termine, che deve essere incoraggiato e preso in considerazione”.

Pare opportuno richiamare altresì la *Corporate Sustainability Reporting Directive* (Direttiva UE/2022/2024), che, oltre a mutare il nome della dichiarazione non finanziaria di cui alla *Non Financial Reporting Directive* (Direttiva UE/2014/95) in “documento di sostenibilità”, amplia l’ambito dei destinatari della disciplina a tutte le società quotate (escluse le micro-imprese), mira a realizzare una maggiore standardizzazione delle informazioni a beneficio degli investitori e dei consumatori ed impone un controllo indipendente sulle stesse<sup>14</sup>.

---

a rendere opachi, i propri comportamenti, riuscendo in tale modo a sottrarsi alle pressioni del mercato”.

<sup>13</sup> Osserva peraltro F. DENOZZA, *Quale quadro per lo sviluppo*, cit., p. 8 s., che l’opzione dell’Unione europea per il lungo periodo (che si dà “per scontato” sia meglio del breve) avrebbe potuto in astratto legittimare l’Autorità a sostituirsi al mercato e ad imporre direttamente il raggiungimento di obiettivi protesi verso visioni di lungo termine. E tuttavia le iniziative degli organi europei sfociate, fra l’altro, nella Direttiva (UE) 2017/258 non sembrano essere andate “nella direzione di un energico intervento di sovrapposizione, o di rigido indirizzo del mercato”.

<sup>14</sup> Il riferimento all’informazione di “sostenibilità” nella succitata Direttiva UE/2022/2024, attuata nel nostro ordinamento dal d.lgs. 6 settembre 2024, n. 125, ed il correlativo abbandono della terminologia “non finanziaria”, sono tutt’altro che privi di significato, in quanto indicano che l’informazione in parola non è funzionale soltanto al perseguimento di fini ideali, ma rappresenta una componente essenziale della *disclosure* delle società di grandi dimensioni, nonché delle PMI quotate, nei confronti di soci e investitori interessati a conoscere il “valore” creato dalle società nelle quali investono (G. STRAMPELLI,

Emergono tuttavia talune riserve sull'effettività di siffatte regole di trasparenza, soprattutto alla luce del rischio di una burocratizzazione e strumentalizzazione delle medesime per finalità di "auto-promozione" ed è anche utile domandarsi se un antidoto al c.d. *greenwashing* possa rinvenirsi (come pure è stato sostenuto<sup>15</sup>) nella legislazione in materia di mercati finanziari, nonché di finanza sostenibile.

Sebbene il discorso non possa essere sviluppato nelle presenti note, merita evidenziare che il Regolamento sulla tassonomia (Regolamento (UE) 2020/852) e la relativa legislazione delegata mirano a fornire criteri di classificazione affidabili e univoci, idonei ad individuare le attività che possano definirsi "sostenibili" dal punto di vista ambientale e suscettibili pertanto di attrarre investimenti che possano qualificarsi anch'essi sostenibili. Sotto questo aspetto, il Regolamento Tassonomia si affianca, rafforzando la dimensione quantitativa dell'informazione di sostenibilità e creando un linguaggio comune che consenta ad investitori ed imprese di comunicare con maggiore credibilità le proprie attività "verdi", al Regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (Regolamento (UE) 2019/2088 o SFDR), che - nel classificare i prodotti finanziari in tre tipologie specifiche (da quelli *brown* di cui all'art. 6 a quelli *light green* e *dark green* previsti, rispettivamente, dagli artt. 8 e 9)<sup>16</sup> e nel prevedere criteri quantitativi atti a valutare gli impatti

---

*L'informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in *An. giur. dell'econ.*, 2022, p. 147 ss.). Si ritiene, dunque, che l'informazione relativa alla sostenibilità abbia un impatto finanziario e sia intrinsecamente connessa con le scelte strategiche ed i risultati economici della società (si pensi al caso in cui la società sostenga degli oneri per il miglioramento delle condizioni di lavoro dei dipendenti o per l'acquisto di materiali non inquinanti); il che spiega anche l'integrazione dei relativi contenuti nella relazione sulla gestione.

<sup>15</sup> A.M. PACCES, *Will the EU Taxonomy Regulation Foster a Sustainable Corporate Governance?*, ECGI Law Working Paper N° 611/2021, October 2021; ma per una diversa prospettazione, con riferimento all'inadeguatezza degli obblighi di *disclosure* attualmente previsti dal legislatore europeo a contrastare le problematiche connesse al *greenwashing* da parte degli investitori, G. STRAMPELLI, *Investitori istituzionali, engagement e ESG*, in P. MARCHETTI - S.P. ROSSI - G. STRAMPELLI - F. URBANI - M. VENTURUZZO (a cura di), *La s.p.a. nell'epoca della sostenibilità e della transizione tecnologica*, cit., t. I, pp. 633 ss., in specie pp. 649 ss.

<sup>16</sup> Più nel dettaglio, gli artt. 8 e 9 del SFDR classificano i prodotti finanziari nelle tre diverse categorie sopra richiamate in base al grado di rilevanza attribuito ai fattori ESG. I prodotti di cui all'art. 6 non promuovono obiettivi ESG, ma si limitano ad integrare i rischi di sostenibilità nelle decisioni di investimento; i prodotti di cui all'art. 8 (c.d. *light green*) promuovono caratteristiche ambientali o sociali nella gestione degli investimenti, a condizione che le imprese oggetto degli investimenti medesimi rispettino prassi di buona *governance*; infine, i prodotti di cui si riferisce l'art. 9 (c.d. *dark green*) hanno come obiettivo investimenti sostenibili ed indicano un determinato *benchmark* come parametro di riferimento per la misurazione dell'obiettivo di sostenibilità indicato.

ambientali, sociali e di *governance* – vuole, riguardo al profilo di sostenibilità dei fondi, migliorarne la possibilità di comparazione e agevolarne la comprensione per gli investitori finali.

Dall’esame della prassi del mercato si evince, tuttavia, una tendenza degli investitori istituzionali e dei gestori di attivi ad utilizzare la classificazione in discorso come strumento di promozione commerciale dei propri prodotti finanziari mediante l’esclusione dal portafoglio delle società che presentano particolari rischi di sostenibilità. Siffatte *exclusion policies* sono finalizzate a classificare i propri fondi fra i prodotti rientranti nelle categorie di cui agli artt. 8 e 9 del SFDR, ovvero fra quelli maggiormente attrattivi per la clientela.

Da qui la conclusione che il quadro normativo europeo basato fondamentalmente su obblighi di *disclosure* non è scevro di una potenziale contraddizione, in quanto – mentre promuove mediante la SHRD un ruolo attivo degli investitori istituzionali nel favorire migliori performance sul piano degli obiettivi ESG da parte delle società oggetto di investimento – finisce per incentivare con il SFDR l’esclusione dal portafoglio delle società che generano maggiori esternalità negative in termini di impatto sociale e ambientale, ossia proprio di quelle rispetto alle quali le iniziative di *engagement* potrebbero rivelarsi più efficaci<sup>17</sup>.

Un approccio fondamentalmente orientato a promuovere la trasparenza sembra caratterizzare anche il Regolamento (UE) 2023/2631 in tema di obbligazioni verdi europee e di informativa volontaria per le obbligazioni commercializzate come ecosostenibili e per le obbligazioni legate alla sostenibilità (Regolamento c.d. *Green Bond*), il quale è indirizzato a disciplinare, fra l’altro, una tipologia di prodotti finanziari – quella, appunto, delle obbligazioni verdi emesse da società lucrative – idonea a promuovere comportamenti responsabili sotto il profilo ambientale grazie al concorso di due fattori-chiave: da una parte, consentendo agli emittenti di vincolarsi a destinare i proventi derivanti dall’emissione obbligazionaria al finanziamento di progetti improntati alla tutela dell’ambiente, le

---

<sup>17</sup> Cfr., per queste considerazioni, G. STRAMPELLI, *Investitori istituzionali, engagement e ESG*, cit., pp. 652 ss., il quale guarda con favore alla proposta di modifica dei criteri di classificazione del SFDR prospettata dalla Commissione europea (cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Targeted consultation on the implementation of the Sustainable Finance Disclosure Regulation*, reperibile sul sito <https://finance.ec.europa.eu>), la quale distingue, fra l’altro, i prodotti “che escludono le attività e/o le partecipazioni coinvolte in attività con effetti negativi sulle persone e/o sul pianeta” e quelli “con un focus sulla transizione che mira ad apportare miglioramenti misurabili al profilo di sostenibilità delle attività in cui investono”.

obbligazioni verdi possono attenuare i problemi di “credibilità” che affliggono le imprese inclini ad assumere “impegni ambientali” nei confronti della comunità finanziaria; dall’altra, tali obbligazioni aumentano la trasparenza dei comportamenti delle imprese in campo ambientale anche mediante l’intervento di “certificatori” indipendenti e possono altresì accrescere le potenzialità di finanziamento di progetti *green* grazie al più basso tasso di interesse rispetto ai titoli “convenzionali” dello stesso emittente<sup>18</sup>.

Sullo sfondo di questo scenario vale la pena di approfondire se e fino a che punto la CS3D – esaminata in un’ottica non settoriale, ma “olistica”<sup>19</sup> – si discosti dall’approccio di mercato sinora prevalentemente seguito e sia effettivamente in grado di imporre una maggiore responsabilità e trasparenza per le catene del valore delle imprese<sup>20</sup>.

Sotto questo punto di vista, non sembra superfluo evidenziare come, dinanzi alla crescente pressione verso il perseguimento di istanze sociali ed

---

<sup>18</sup> Cfr., sul tema, S. GILOTTA, *Green Bonds: A Legal and Economic Analysis* (April 24, 2023), in T. KUNTZ (ed.), *Research Handbook on Environmental, Social, and Corporate Governance*, Edward Elgar, 2024, p. 226 ss., reperibile sul sito <https://ssrn.com/abstract=4427927>; nonché M. MAUGERI, *Le obbligazioni “verdi”: problemi e prospettive*, in P. MARCHETTI - S.P. ROSSI - G. STRAMPELLI - F. URBANI - M. VENTORUZZO (a cura di), *La s.p.a. nell’epoca della sostenibilità e della transizione tecnologica*, cit., t. II, p. 915 ss.

<sup>19</sup> In quest’ottica, è cruciale per ridurre il rischio di *greenwashing* la definizione di un adeguato sistema di *disclosure* di sostenibilità, da porre in connessione con l’informazione non finanziaria, come confermato dall’art. 8 del Regolamento Tassonomia: cfr. G. STRAMPELLI, *L’informazione non finanziaria*, cit., p. 147 ss., il quale osserva, per un verso, come un sistema di informazione non finanziaria sufficientemente armonizzato è presupposto indispensabile ai fini di una condivisa classificazione delle attività sostenibili, per l’altro, come gli investitori istituzionali e i gestori di “attivi” possono soddisfare gli obblighi di trasparenza loro imposti dal sopra citato Regolamento (UE) 2019/2088 soltanto a condizione che, a loro volta, ricevano adeguate informazioni dalle società oggetto di investimento. In una più ampia prospettiva, N. ABRIANI - G. SCHNEIDER, *Diritto delle imprese e intelligenza artificiale*, cit., p. 247 s., considerano espressione di una “virtuosa” visione ESG “olistica” l’art. 3 del dispositivo per la ripresa e resilienza, là dove collega la trasformazione digitale, individuata come una delle aree di intervento prioritarie, alla transizione verde e alla crescita intelligente e sostenibile, nel cui alveo si collocano “coesione economica, occupazione, produttività, competitività, ricerca, sviluppo e innovazione, e un mercato interno ben funzionante connotato da un rafforzamento delle piccole e medie imprese”.

<sup>20</sup> Occorre essere avveduti del fatto che l’informazione di sostenibilità incentrata sul dato quantitativo può dimostrarsi non del tutto affidabile con riferimento a quei profili per i quali mancano sistemi di misurazione puntuali ed oggettivi, come accade per le informazioni relative all’utilizzo di antibiotici da parte di produttori di alimenti compresi nella *supply chain* di una società proprietaria di una catena di ristorazione, oppure riguardanti, più in generale, le condizioni di lavoro dei dipendenti impiegati nella “catena del valore” di una società: cfr., sul punto, G. STRAMPELLI, *L’informazione non finanziaria*, cit., p. 148, p. 160, che sottolinea l’esigenza di integrare la componente quantitativa dei report di sostenibilità con la parte narrativa a beneficio anche degli utilizzatori meno sofisticati.

ambientali esercitata sulle imprese dai decisori pubblici nonché dagli *stakeholders*, le catene di fornitura abbiano assunto un'importanza centrale per molte società, in specie quelle di maggiori dimensioni; in merito, è agevole avvedersi, ad esempio, del significativo impatto delle *supply chains* sull'ambiente<sup>21</sup>, dal momento che le stesse coinvolgono un continuo flusso di informazioni, risorse e capitali, interessando il ciclo produttivo dalle materie prime alla produzione, confezionamento, presentazione e distribuzione dei beni e servizi presso gli utilizzatori finali. Da qui la necessità di un'efficace gestione della catena del valore per le imprese che aspirano a divenire più sostenibili, al fine di prevenire la ricorrenza di comportamenti di c.d. *supply chain washing*, consistenti nel presentare la catena del valore in modo più favorevole sul piano della sostenibilità di quanto lo sia effettivamente mediante la comunicazione di informazioni decettive e fuorvianti o l'omissione di informazioni importanti<sup>22</sup>.

3. *Le prescrizioni di sostenibilità nella "catena del valore": dall'assolvimento su base volontaria all'imposizione degli obblighi di due diligence da parte della CS3D.*

Le considerazioni formulate in chiusura del paragrafo precedente aiutano a comprendere le motivazioni alla base del frequente assolvimento su base volontaria di compiti connessi alle tematiche ambientali e sociali (ovvero ai diritti umani) nelle strategie d'impresa<sup>23</sup>, in un contesto nel quale gli attori del mercato interagiscono reciprocamente in una dimensione sovente transnazionale. La tendenza si manifesta principalmente nelle catene globali del valore<sup>24</sup>, all'interno delle quali il committente, anche in

---

<sup>21</sup> Cfr., a proposito delle problematiche legate alle supply chain globalizzate di imprese e gruppi societari transnazionali, A. GENOVESE, *La gestione ecosostenibile*, cit, pp. 16 s.

<sup>22</sup> Cfr., per un'interessante prospettiva, A. INÊS - A. DINIZ - A.C. MOREIRA, *A review of greenwashing and supply chain management: Challenges ahead*, in *Cleaner Environmental Systems* 11 (2023) 100136.

<sup>23</sup> Sulla volontarietà della *Corporate Social Responsibility* (CSR), cfr., per tutti, C. ANGELICI, *Divagazioni sulla "responsabilità sociale" d'impresa*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 3 ss.; M. LIBERTINI, *Economia sociale di mercato e responsabilità sociale dell'impresa*, in *Orizzonti del diritto commerciale. Rivista*, 3/2013, p. 1 ss.; ID., *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 1 ss.

<sup>24</sup> Vale la pena di ricordare che il concetto di catena globale del valore (c.d. *global value chain* o GVC), pur essendosi affacciato nel commercio internazionale e nell'economia aziendale in sostituzione della "classica" impresa multinazionale a struttura verticale che conduce le proprie attività "cross-border" come un'entità unica, si è affermato nella prassi per effetto della tendenza della stessa impresa multinazionale a non internalizzare date attività e a

manca di specifici obblighi legali<sup>25</sup>, non manca spesso di inserire clausole che prescrivono l'osservanza da parte dei fornitori o dei sub-contraenti di principi, regole o standard comportamentali orientati a tutelare interessi "terzi" (quali l'ambiente, i lavoratori, i diritti umani, etc.)<sup>26</sup>, talora specificati mediante il rinvio a codici etici o di condotta<sup>27</sup>.

Le ragioni che si pongono a fondamento di queste iniziative risiedono fondamentalmente nella già segnalata volontà di assecondare le attese del mercato, in particolare di investitori e consumatori animati da una più spiccata sensibilità alle nuove istanze di protezione, nonché di altri *stakeholders* coinvolti, direttamente o indirettamente, dall'attività economica e dalle sue ricadute<sup>28</sup>. D'altro canto, pressioni di carattere sociale o

---

fare affidamento, piuttosto, su meccanismi di mercato per esercitare il controllo sulla propria catena del valore: cfr. A. VAN ASSCHE – R. NARULA, *Internationalization strikes back? Global value chains, and the rising costs of effective cascading compliance*, in *J. of Industrial and Business Economics* (2023) 50, pp. 161 ss.; sull'alternativa fra la complete internalizzazione e l'*outsourcing*, v. pure § 4, *infra*.

<sup>25</sup> È utile ricordare che il riferimento alle catene globali del valore figura in atti di organismi internazionali quali i *Guiding Principles for Business and Human Rights*, c.d. *Ruggie Principles*, formulati dall'ONU nel 2011, che stabiliscono con grande dettaglio le misure che le imprese dovrebbero adottare per identificare, prevenire e mitigare le violazioni dei diritti umani e gli strumenti per reagire eventualmente a dette violazioni. Sebbene privi di efficacia vincolante per gli Stati, i quali non sono tenuti a trasporli in norme di diritto domestico, essi hanno rappresentato per alcuni ordinamenti nazionali uno stimolo ed un'opportunità per imporre obblighi di *due diligence* diretti a promuovere la protezione dei diritti umani nelle catene globali del valore. Esempi in tal senso si rinvencono nel Regno Unito con il *Modern Slavery Act* del 2015, in Francia con la *loi de vigilance* del 2017, nei Paesi Bassi con il *Dutch Child Labour Due Diligence Act - Wet Zorgplicht Kinderarbeid* del 2019, in Germania con la *Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz-LkSG* del 2021: su alcuni profili di affinità e differenza fra la legge tedesca e la CS3D cfr. § 4, *infra*.

<sup>26</sup> Cfr., per un'ampia analisi delle clausole di sostenibilità inserite dalla società con rilevante potere di mercato (c.d. *chain leader*) nei contratti con altre società, spesso istituite e controllate dalla prima, lungo la catena globale del valore, R. ROLLI, *Contract Governance e sostenibilità*, in *Dialoghi di diritto dell'economia*, Agosto 2024, in specie pp. 20 ss.

<sup>27</sup> Cfr., in proposito, F. DEGL'INNOCENTI, *Verso un'autonomia contrattuale sostenibile*, cit., p. 74, la quale chiarisce che le iniziative in discorso trovano concreta attuazione mediante comunicazioni o rendicontazioni della performance ESG, intese a rappresentare il "valore latamente sociale" generato dall'impresa, oppure si traducono in impegni ispirati a canoni di comportamento socialmente responsabili o eco-sostenibili ai quali gli attori decidono di conformarsi spontaneamente; per analoghe notazioni cfr. pure M.V. ZAMMITTI, *La responsabilità della capogruppo per la condotta socialmente irresponsabile delle società subordinate*, Milano, 2020, pp. 17 s.; G. CONTE, *L'impresa responsabile*, cit., pp. 95 ss.

<sup>28</sup> Cfr. A. VAN ASSCHE – R. NARULA, *Internationalization strikes back? Global value chains*, cit., p. 162, i quali evidenziano che uno dei fattori che hanno contribuito a fare della catena globale del valore un meccanismo alternativo per organizzare le attività d'impresa su base transnazionale deriva dal fatto che "actors within each tier of the GVC learn how to create incentives and penalties that dissuade their lower-tier suppliers from acting opportunistically, and to comply with the expectations (whether contractually or socially

regolamentare inducono l'impresa multinazionale committente a farsi carico di maggiori responsabilità per le condizioni di lavoro e le pratiche adottate da tutti gli attori coinvolti nella propria catena del valore secondo un "full-chain approach"<sup>29</sup>, anche là dove non vi sia alcun legame commerciale diretto con l'impresa committente.

Ma vi è di più: l'impresa committente ha interesse a circoscrivere il rischio di dover rispondere di eventuali violazioni di norme imperative, poste a tutela di interessi generali o "diffusi" nella comunità sociale, o di condotte comunque lesive ascrivibili al *partner* commerciale<sup>30</sup>. Del resto, anche in mancanza dei presupposti per configurare una responsabilità giuridica, non si può trascurare di considerare il rischio che l'impresa sia esposta ad un danno reputazionale. Sotto tale profilo viene in rilievo l'importanza per le imprese di adottare corrette strategie di comunicazione sulla sostenibilità, onde evitare che le informazioni opportunistiche o decettive incidano negativamente sui comportamenti degli *stakeholders*, danneggiando le imprese medesime sul piano reputazionale.

Sulla base di queste premesse, la CS3D si segnala per il fatto di segnare il passaggio da obblighi di trasparenza a più incisivi ed articolati doveri "sostanziali", corredati - come si è anticipato e si vedrà più avanti - da un doppio binario di *enforcement*, pubblico e privato<sup>31</sup>.

Più esattamente, la Direttiva in parola pone a carico delle imprese rientranti nel proprio ambito di applicazione l'obbligo di adempiere il dovere di *due diligence* in materia di diritti umani e di ambiente di cui all'art. 5, "diligenza dovuta" che la Direttiva medesima articola, sia pure in separate disposizioni, secondo una particolareggiata segmentazione di condotte che qui è opportuno elencare: a) integrare il dovere di diligenza relativo alla sostenibilità in tutte le politiche aziendali e predisporre una politica del dovere in questione (aggiornata almeno ogni due anni), che

---

imposed) of its immediate customers, or those of the lead firm". E tuttavia, gli accresciuti costi di transazione di tale esteso monitoraggio sono tutt'altro che banali.

<sup>29</sup> Cfr., al riguardo, J. HUMPHREY, *Internalization theory, global value chain theory and sustainability standards*, in *International business and sustainable development*, 2014, 8, pp. 91 ss.

<sup>30</sup> Cfr. F. DEGL'INNOCENTI, *Verso un'autonomia contrattuale sostenibile*, cit., p. 76, che segnala anche la possibilità che gli accordi di cooperazione orizzontale fra imprese, laddove siano qualificabili come *sustainability agreements* e suscettibili di apportare benefici per i consumatori (in termini di miglioramento della qualità dei prodotti o di soddisfacimento di istanze etiche diffuse) o per la società nel suo complesso (grazie alla riduzione di emissioni inquinanti), possano avvalersi delle esenzioni dal divieto di intese restrittive della concorrenza, ricadendo nella previsione dell'art. 101.3 del TFUE.

<sup>31</sup> M. VENTORUZZO, *Uno sguardo d'insieme alla CS3D*, cit., p. 447.

comprenda una descrizione dell'approccio della società al dovere medesimo, un codice di condotta, una descrizione delle procedure predisposte per l'adempimento del dovere di diligenza di cui si discorre (art. 7); b) adottare misure adeguate per individuare gli impatti negativi sui diritti umani e gli impatti ambientali negativi, siano essi effettivi o potenziali, causati dalle proprie attività o da quelle delle sue controllate e al livello dei rapporti d'affari consolidati, diretti o indiretti, nella catena del valore cui partecipa (art. 8); c) adottare misure adeguate per prevenire i potenziali impatti negativi così come individuati o, qualora la prevenzione non sia possibile o non lo sia immediatamente, per attenuarli sufficientemente (art. 10); d) adottare misure adeguate per arrestare gli impatti negativi sui diritti umani e gli impatti ambientali negativi effettivi che sono stati o avrebbero dovuto essere individuati; tuttavia, se l'arresto dell'impatto negativo risulti impossibile, le società dovrebbero minimizzarne l'entità (art. 11).

Si prevede altresì l'adozione di un piano inteso ad allineare il modello imprenditoriale e la strategia aziendale all'obiettivo del contenimento del riscaldamento globale entro la soglia di un grado e mezzo Celsius di cui all'Accordo di Parigi<sup>32</sup> e, più in generale, alla transizione verso un'economia sostenibile. Tale piano societario di lotta ai cambiamenti climatici dovrebbe altresì includere precisi obiettivi di riduzione delle emissioni (art. 22).

Tanto precisato, è bene sottolineare che il "guadagno" normativo della Direttiva in esame - la quale rinviene in Francia e in Germania due "precedenti" tutt'altro che trascurabili - risiede nella sua idoneità a trasformare norme di *soft law* in norme di *hard law*, sul presupposto che la condotta delle imprese in tutti i settori dell'economia è fondamentale per il successo degli obiettivi di sviluppo sostenibile dell'Unione<sup>33</sup>.

---

<sup>32</sup> Cfr., per considerazioni fortemente critiche sul richiamo all'Accordo di Parigi, che vincola in quanto tale gli Stati, e sulla relativa inidoneità ad essere elevato al rango di disciplina imperativa di diritto interno direttamente applicabile alle imprese azionarie private, E. BARCELLONA, *Shareholderism versus stakeholderism*, Milano, 2022, p. 193 ss., il quale conclude che "sta al legislatore declinare la propria ispirazione *stakeholderist* con il proprio diritto imperativo (=Stato), mentre sta agli operatori privati perseguire i propri legittimi fini privatistici *in compliance with law* (= Mercato)".

<sup>33</sup> Cfr. G. FERRARINI, *Unione europea e società per azioni*, cit., p. 56, che ravvisa la "grande novità" della CS3D nel fatto di tradurre all'interno dell'Unione europea in testi aventi forza cogente, da identificarsi nella Direttiva medesima e negli altri atti normativi che saranno emanati per la sua attuazione, le *guidelines* nelle quali ONU ed OCSE hanno censito le migliori pratiche già da qualche tempo seguite dalle grandi imprese a livello internazionale.

Invero, la dimensione maggiormente prescrittiva della Direttiva pare risiedere nell'aver reso "imperativi", con efficacia extraterritoriale, una serie di "obblighi" e "divieti" posti da convenzioni internazionali, protocolli o carte dei diritti richiamati nell'Allegato<sup>34</sup>. Non è chi non veda che gli impatti negativi sull'ambiente e sui diritti umani – la cui rilevanza, nel contesto della Direttiva, è centrale – sono in larga misura individuati, negli allegati, facendo riferimento ad accordi ed impegni internazionali aventi come destinatari principalmente, se non esclusivamente, gli Stati e perciò formulati non solo in maniera ampia, ma anche in ragione del ruolo e dei poteri dei medesimi. L'impiego di tale tecnica normativa si salda con l'obiettivo o, quanto meno, con il "tentativo di attribuire a società ed enti privati compiti quasi pubblicistici di vigilanza a difesa di valori diffusi, di esigenze sociali di ordine generale"<sup>35</sup>.

Nel contempo, non si può trascurare di considerare come la Direttiva possa rappresentare – superando le difficoltà finora riscontrate in tale direzione<sup>36</sup> – una struttura legislativa idonea a delineare un quadro normativo di riferimento che favorisca l'integrazione delle questioni sociali e ambientali e della tutela dei diritti umani nei comportamenti della grande impresa nel contesto internazionale in cui opera e sia destinato a riverberare i propri effetti anche negli Stati terzi, tanto da indurre a prospettare un *Brussels effect* connesso all'adozione da parte di questi ultimi di analoghi modelli di regolazione e di monitoraggio della *corporate due diligence*<sup>37</sup>.

#### 4. L'impatto della CS3D sull'organizzazione e sul governo dell'impresa.

---

<sup>34</sup> E. BARCELLONA, *Shareholderism versus stakeholderism*, Milano, 2022, p. 183 ss.

<sup>35</sup> M. VENTORUZZO, *Uno sguardo d'insieme alla CS3D*, cit., p. 453. Analogamente F. DEGL'INNOCENTI, *Verso un'autonomia contrattuale sostenibile*, cit., p. 57, pone in luce la progressiva emersione, nel contesto europeo, di nuove discipline intese alla regolazione del mercato e dello scambio e la sempre più marcata "deviazione" dell'intervento del decisore pubblico dal principio di corretta gestione societaria e imprenditoriale e dai doveri di informazione in materia di sostenibilità, verso gli obblighi di diligenza e le nuove forme di responsabilità nell'impresa nelle catene globali di fornitura.

<sup>36</sup> Cfr. M.V. ZAMMITI, *La responsabilità della capogruppo per la condotta socialmente irresponsabile*, cit., p. 12 s., la quale riconduce la difficoltà di sanzionare eventuali abusi che si consumano nella dimensione dell'impresa multinazionale organizzata in forma di "gruppo" a fattori quali "la lentezza e la complessità delle legislazioni nazionale, sovranazionale e internazionale, l'assenza di procedimenti di creazione normativa dei trattati e la loro incapacità di introdurre veri e propri obblighi di tutela verso le *business entities*".

<sup>37</sup> Cfr. G. FERRARINI, *Unione europea e società per azioni*, cit., pp. 56 s.

Le disposizioni della CS3D si prestano ad essere indagate sia nella prospettiva dell'autonomia privata e delle relative limitazioni, sia sotto il profilo dell'incidenza sull'organizzazione e sull'esercizio dell'attività d'impresa. Non si tratta, peraltro, di visuali del tutto anodine e separate, perché - come si è cercato di dimostrare - un'importanza significativa nelle intenzioni del legislatore eurounitario riveste l'idea della promozione di valori sociali e ambientali nello svolgimento dell'impresa e nelle vicende contrattuali mediante le quali quest'ultima trova attuazione.

È significativo che la sfera di operatività della Direttiva sia delimitata in ragione dell'attività svolta, identificata in termini dimensionali ed economici<sup>38</sup>, finendo per trovare applicazione a tutte le dinamiche negoziali ricomprese nella c.d. *supply chain*<sup>39</sup>, senza operare alcun riferimento ad uno specifico tipo contrattuale. Ciò che conta è il "fatto d'impresa" rappresentato dall'articolazione dell'attività nei singoli segmenti del processo produttivo, in funzione dell'andamento dei costi e degli elementi (attuali o potenziali) di differenziazione della singola impresa rispetto alle attività svolte dalle imprese concorrenti. Posto che la scelta se organizzare l'attività produttiva mediante la formula dell'integrazione verticale oppure attraverso l'instaurazione di rapporti contrattuali nel mercato consegue ad un calcolo di convenienza economica, il vantaggio competitivo dell'impresa e la sua capacità di generare profitto sostenibile nel tempo dipendono dal modo in cui le diverse attività interagiscono fra loro, rapportandosi con i comportamenti dei fornitori e dei clienti<sup>40</sup>. È appena il caso di precisare che

---

<sup>38</sup> Giova segnalare che il testo finale della Direttiva, rispetto al progetto iniziale della Commissione, ha ristretto il perimetro soggettivo di applicazione, che comprende le imprese costituite nei paesi dell'Unione, che hanno più di 1000 dipendenti e un fatturato netto a livello mondiale minimo di euro 450 milioni, nonché le imprese di paesi terzi che presentino sufficienti elementi di contatto con l'Unione sussistenti in ragione del fatturato o dei diritti di licenza ivi generati: cfr., sul punto, M. VENTORUZZO, *Uno sguardo d'insieme alla CS3D*, cit., p. 450, il quale aggiunge che "almeno indirettamente e di fatto, però, le regole riguardano anche società, enti ed individui con i quali si concludono direttamente o indirettamente accordi commerciali": ciò deriva, come vedremo, dalla nozione di "catena di attività" di cui all'art. 3, lett. g), della Direttiva.

<sup>39</sup> È imprescindibile al riguardo richiamare le teorie economiche elaborate da M. PORTER, *Il vantaggio competitivo*, Torino, 2004, in specie p. 43 ss.; ID., *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, New York, 1985.

<sup>40</sup> Prospettive largamente analoghe si colgono nella subfornitura, la cui funzione economico-giuridica risiede nel "fatto" di decentramento produttivo regolato dal legislatore con la l. n. 192/1998 e si realizza per il tramite della "combinazione tra organizzazione dell'attività d'impresa e scambio tra imprese": cfr. A. BARBA, *Attualità della legge sulla subfornitura industriale nelle attività produttive (18 giugno 1998, n. 192)*, in V. CUFFARO (a cura di), *Obsolescenza e caducità delle leggi civili*, Roma, 2019, p. 13 ss., in specie

in questa sede il termine “sostenibile” è correlato alla nozione di sostenibilità c.d. “interna” dell’impresa (ovvero in senso economico-finanziario) e cioè alla possibilità di continuare a svolgere con profitto certe attività assicurando la compatibilità fra gli obiettivi imprenditoriali e le risorse economiche e finanziarie a tal fine disponibili<sup>41</sup>.

Preme segnalare come, all’esito delle negoziazioni, la nozione di “catena del valore”, contenuta nella proposta della Commissione, sia stata sostituita con quella maggiormente “neutra” di “catena di attività” di cui all’art. 3, lett. g)<sup>42</sup>, della Direttiva, al fine di meglio precisarne e circoscriverne l’ambito di applicazione a tutta una serie di attività attinenti al medesimo ciclo produttivo/distributivo e riguardanti la produzione, la distribuzione, il trasporto e lo stoccaggio per conto dell’impresa committente, con esclusione della fase di utilizzo del prodotto o di prestazione del servizio. Si ravvisa, sotto questo profilo, un avvicinamento alla soluzione adottata dal legislatore tedesco con la *Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz-LkSG* del 16 luglio 2021, che impone a società tedesche o a società straniere operanti sul territorio tedesco (le quali superino, nell’uno e nell’altro caso, determinate soglie dimensionali) di adempiere ad “obblighi di dovuta diligenza” al fine di prevenire “violazioni di diritti umani” nella corrispondente catena di fornitura<sup>43</sup>. Quest’ultima ricomprende i rapporti di fornitura che presuppongono quanto meno la sussistenza di una relazione contrattuale, sebbene tale requisito sembri considerevolmente attenuato con riferimento ai fornitori indiretti, definiti come gli operatori che, nonostante l’assenza di relazioni contrattuali dirette, forniscono materiali o prestazioni comunque necessari per la produzione o per la prestazione o uso del servizio.

---

p. 29; nonché P.P. FERRARO, *Dipendenza tecnica e dipendenza economica nella subfornitura industriale*, Napoli, 2022, pp. 13 ss.

<sup>41</sup> Sebbene i due concetti possano essere fra loro distinti (e v., sul punto, G. SCOGNAMIGLIO, *Gruppi di imprese e sostenibilità*, in P. MARCHETTI – S.P. ROSSI – G. STRAMPELLI – F. URBANI – M. VENTORUZZO (a cura di), *La s.p.a. nell’epoca della sostenibilità*, cit., T. II, p. 1279, nt. 1), anche il tema della sostenibilità “interna” delle stesse attività d’impresa non è estraneo all’ambito normativo oggetto di attenzione, come si evince con chiarezza non solo dalla lettura dei *Considerando* (M. STELLA RICHTER jr., *Corporate Sustainability Due Diligence*, cit., pp. 721 s.), ma anche dall’*Explanatory Memorandum* della proposta avanzata dalla Commissione il 23 febbraio 2022 (European Commission, COM (2022) 71 final).

<sup>42</sup> Cfr., per utili precisazioni al riguardo, G. SCOGNAMIGLIO, *Gruppi di imprese e sostenibilità*, cit., p. 1281, nt. 4.

<sup>43</sup> Cfr., sull’influenza esercitata dalla succitata legge tedesca sulla Proposta della Commissione del 23 febbraio 2022, L. HÜBNER – V. HABRICH – M. WELLER, *Corporate Sustainability Due Diligence*, in NZG, 2022, p. 644 ss.

Occorre precisare che il fenomeno delle “catene di attività” può manifestarsi sia mediante la suddivisione dei “luoghi” di produzione di valore dell’impresa titolare dell’iniziativa fra più società avvinte da un legame proprietario basato sul controllo partecipativo, configurandosi così la fattispecie del “gruppo verticalmente integrato” sovente caratterizzato dalla “multinazionalità<sup>44</sup>, sia nella forma del “controllo senza proprietà” là dove l’impresa – vista quale soggetto giuridico e centro di imputazione di comportamenti – estende il potere di influenza oltre i propri confini mediante relazioni contrattuali di durata atte ad enfatizzare gli impatti sociali e le ricadute reputazionali delle condotte poste in essere lungo la catena del valore eventualmente in giurisdizioni diverse<sup>45</sup>.

Invero, la normativa in materia di sostenibilità si risolve nell’imposizione di una serie di doveri destinati a trovare applicazione, oltre che alle imprese titolari e “beneficiarie effettive” dell’iniziativa economica, anche alle società controllate ed ai *partners* commerciali, sollevando evidentemente un problema di *compliance*, piuttosto che di *social responsibility*, con conseguente necessità di istituire apposite funzioni aziendali o di potenziare quelle esistenti<sup>46</sup>.

Scendendo ad un esame analitico si nota come l’art. 6 riconosca agli Stati membri la facoltà di prevedere che le società madri, rientranti nell’ambito di applicazione della disciplina, possano essere “autorizzate” ad adempiere agli obblighi posti dagli articoli da 7 a 11 e dall’art. 22 per conto delle società controllate, previa verifica dei requisiti enunciati nel par. 2 del medesimo articolo e consistenti: a) nella predisposizione di flussi informativi fra la società figlia e la madre e di altre forme di cooperazione reciproca nell’adempimento degli obblighi recati dalla Direttiva; b) nella previsione del dovere della società figlia di attenersi alla politica relativa al dovere di diligenza elaborata dalla società madre, opportunamente adattata per assicurare l’adempimento degli obblighi di cui all’art. 7 anche da parte

---

<sup>44</sup> L’importanza di prestare attenzione al fenomeno del gruppo proprio alla luce della rilevanza centrale rivestita dalle catene del valore all’interno del dibattito sul ruolo dei fattori ESG nell’esercizio dell’impresa è efficacemente evidenziata da G. SCOGNAMIGLIO, *Gruppi di imprese e sostenibilità*, cit., pp. 1279 ss., la quale osserva come la segmentazione dei rischi e delle attività, che rappresenta una delle motivazioni alla base del ricorso alla forma del “gruppo”, si pone in un rapporto di tensione dialettica rispetto all’esigenza di verificare le eventuali esternalità negative derivanti dalla produzione di “valore” a vantaggio del titolare dell’iniziativa e di predisporre presidi idonei a consentire il ristoro dei danni connessi a tali esternalità.

<sup>45</sup> A. VAN ASSCHE – R. NARULA, *Internationalization strikes back?*, cit., p. 164.

<sup>46</sup> M. VENTORUZZO, *Uno sguardo d’insieme alla CS3D*, cit., p. 450 s.

della società figlia; c) nell'osservanza, da parte della società figlia, dell'obbligo stabilito dal predetto art. 7 di integrare il dovere di diligenza nelle proprie politiche e nei propri sistemi di gestione dei rischi, indicando chiaramente, anche nei confronti dei portatori di interessi, quali obblighi devono essere assolti dalla società madre. Ne deriva che l'adozione di un modello organizzativo caratterizzato dall'accentramento nella capogruppo degli obblighi organizzativi e di *compliance* relativi a tutte le società del gruppo deve essere motivata dalla sua idoneità a garantire la conformità, a livello del medesimo, alla disciplina dettata dalla Direttiva<sup>47</sup>.

Coerentemente, laddove si sia scelto il modello accentrato di gestione del gruppo, l'obbligo di adottare ed attuare piani di transizione per il contrasto ai cambiamenti climatici sancito dall'art. 22 può essere assolto dalla capogruppo anche per conto delle società figlie, le quali sono considerate adempienti rispetto a detto obbligo, se sono incluse nel piano predisposto dalla capogruppo medesima a condizione che osservino quanto in esso previsto, sia pure con gli opportuni adattamenti al loro modello di *business* e alle strategie aziendali (art. 6.3).

Con riferimento ai rapporti con i *partners* commerciali, vengono in considerazione gli artt. 10 e 11, che prevedono meccanismi di condivisione lungo la catena di attività di codici di condotta, di piani di prevenzione degli impatti negativi potenziali e di piani di azione correttivi degli impatti negativi effettivi sui diritti umani e sull'ambiente secondo un sistema di garanzie contrattuali "a cascata".

Più diffusamente, l'art. 10, dopo avere previsto l'obbligo per le società di adottare misure adeguate per prevenire gli impatti negativi potenziali previamente individuati (o che si sarebbe dovuto individuare) o per attenuarli significativamente, enuncia una serie di elementi da tenere debitamente in conto per valutare l'adeguatezza delle misure in discorso: a) se l'impatto negativo potenziale può essere causato solo dalla società, se può essere causato congiuntamente dalla società e da una filiazione o da un *partner* commerciale, mediante atti o omissioni, o se può essere causato solo da un *partner* commerciale della società nella catena di attività; b) se l'impatto negativo potenziale può verificarsi nelle attività di una filiazione, di un *partner* commerciale diretto o di un *partner* commerciale indiretto; c) la capacità della società di influenzare il *partner* commerciale che può causare o causare congiuntamente l'impatto negativo potenziale.

---

<sup>47</sup> G. SCOGNAMIGLIO, *Gruppi di imprese e sostenibilità*, cit., p. 1301.

Il par. 2 dell'art. 10 prosegue allestendo il catalogo delle misure adeguate che la società è tenuta ad adottare, qualora sia "pertinente": a) predisporre e attuare senza indebito ritardo un piano di azione in materia di prevenzione, adattato alle attività e alle catene di attività delle società, se la natura o la complessità delle necessarie misure di prevenzione lo esigono; b) chiedere a un *partner* commerciale diretto garanzie contrattuali quanto al rispetto del codice di condotta della società e, se necessario, di un piano d'azione in materia di prevenzione, anche chiedendogli di ottenere a sua volta dai *partners* commerciali garanzie contrattuali equivalenti per quanto le loro attività rientrino nella catena di attività della società; c) effettuare gli investimenti finanziari o non finanziari, gli adeguamenti o gli aggiornamenti necessari, ad esempio, degli impianti, dei processi e delle infrastrutture di produzione e di altri processi e infrastrutture operativi; d) apportare le modifiche o i miglioramenti necessari al piano aziendale, alle strategie generali e alle attività della società stessa, comprese le pratiche di acquisto, la progettazione e le pratiche di distribuzione; e) offrire sostegno mirato e proporzionato alla PMI che è partner commerciale della società, se necessario alla luce delle risorse, delle conoscenze e dei vincoli delle PMI, anche fornendo o consentendo l'accesso allo sviluppo delle capacità, della formazione o al potenziamento dei sistemi di gestione e, qualora il rispetto del codice di condotta o del piano d'azione in materia di prevenzione ne comprometta la sostenibilità economica, offrendo sostegno finanziario mirato e proporzionato, attraverso ad esempio finanziamenti diretti, prestiti a tasso agevolato, garanzie di approvvigionamento continuo o assistenza nell'ottenere finanziamenti; f) collaborare con altri soggetti, in conformità del diritto dell'Unione, compreso il diritto della concorrenza, anche eventualmente al fine di aumentare la propria capacità di prevenire o attenuare l'impatto negativo.

L'art. 11 impone alle società di adottare misure adeguate per arrestare gli impatti negativi effettivi previamente individuati.

Al fine di stabilire l'adeguatezza di tali misure occorre tenere conto di fattori non dissimili da quelli elencati nel predetto art. 10, ovvero: a) se l'impatto negativo effettivo è causato solo dalla società, se è causato congiuntamente dalla società e da una filiazione o da un *partner* commerciale, mediante atti o omissioni, o se è causato solo da un *partner* commerciale della società nella catena di attività; b) se l'impatto negativo effettivo si è verificato nelle attività di una filiazione, di un *partner* commerciale diretto o di un *partner* commerciale indiretto; c) la capacità

della società di influenzare il *partner* commerciale che ha causato o può causare congiuntamente l'impatto negativo effettivo.

Si dispone, altresì, che laddove l'arresto immediato dell'impatto negativo risulti impossibile, le società sono tenute a minimizzarne l'entità.

Ed ancora, l'art. 11.3 stabilisce che le società sono tenute ad adottare le misure idonee di seguito enunciate: a) a neutralizzare l'impatto negativo o minimizzarne l'entità, proporzionate alla gravità dell'impatto negativo e all'implicazione della società in esso; b) predisporre e attuare senza indebito ritardo un piano d'azione correttivo da adattarsi alle attività e alle catene di attività delle società, se l'impossibilità di un arresto immediato dell'impatto negativo lo rende necessario; c) chiedere a un *partner* commerciale diretto garanzie contrattuali quanto al rispetto del codice di condotta della società e, se necessario, di un piano d'azione in materia di prevenzione, anche chiedendogli di ottenere a sua volta dai *partners* commerciali garanzie contrattuali equivalenti per quanto le loro attività rientrano nella catena di attività della società; d) effettuare gli investimenti finanziari o non finanziari, gli adeguamenti o gli aggiornamenti necessari, ad esempio, degli impianti, dei processi e delle infrastrutture di produzione e di altri processi e infrastrutture operativi; e) apportare le modifiche o i miglioramenti necessari al piano aziendale, alle strategie generali e alle attività della società stessa, comprese le pratiche di acquisto, la progettazione e le pratiche di distribuzione; f) offrire sostegno mirato e proporzionato alla PMI che è partner commerciale della società, se necessario alla luce delle risorse, delle conoscenze e dei vincoli delle PMI, anche fornendo o consentendo l'accesso allo sviluppo delle capacità, della formazione o al potenziamento dei sistemi di gestione e, qualora il rispetto del codice di condotta o del piano d'azione in materia di prevenzione ne comprometta la sostenibilità economica, offrendo sostegno finanziario mirato e proporzionato, attraverso ad esempio finanziamenti diretti, prestiti a tasso agevolato, garanzie di approvvigionamento continuo o assistenza nell'ottenere finanziamenti; g) collaborare con altri soggetti, se del caso, in conformità del diritto dell'Unione, compreso il diritto della concorrenza, anche con l'eventuale scopo di aumentare la propria capacità di prevenire o attenuare l'impatto negativo.

Come si è accennato, le disposizioni testé riportate appaiono in linea con il sempre più frequente ricorso ad opera delle imprese multinazionali, in una varietà di settori industriali e di aree geografiche, di sistemi di

“*cascading compliance*” al fine di promuovere più elevati standards ESG fra i *partners* della catena del valore pure in assenza di vincoli societari.

D’altro canto, a riprova del fatto che i rapporti contrattuali instaurati fra le imprese lungo la catena di attività sono rapporti relazionali, a rete e di durata, si prevedono – negli artt. 10 e 11 testè esaminati – processi di finanziamento, istruttoria, valutazione, mappatura, ponderazione, collaborazione e dialogo con i *partners* commerciali per prevenire, minimizzare, correggere gli impatti negativi potenziali o effettivi sui diritti umani e sull’ambiente, giungendo a considerare come *extrema ratio* la sospensione temporanea o la cessazione del rapporto contrattuale<sup>48</sup>.

Se quello appena ricostruito è il quadro normativo delineato dall’intervento legislativo in esame, va affermata la sussistenza di un dovere della società capogruppo o della *chain leader* di attivarsi per assicurare l’effettività della *compliance* lungo la catena del valore, mediante la predisposizione – anche in conformità, per quanto riguarda il nostro ordinamento, dell’obbligo generale sancito dall’art. 2086, comma 2, c.c. – di assetti organizzativi e procedurali (comprensivi dei sistemi di controllo interno), adeguati alla natura e alle dimensioni dell’impresa ed idonei alla identificazione, prevenzione e mitigazione dei rischi ad essa inerenti<sup>49</sup>. Alla stregua di un siffatto standard di doverosità, la società capogruppo potrebbe farsi carico, mediante appositi strumenti di

---

<sup>48</sup> Cfr. gli art. 10.6 e 11.7 della Direttiva in esame, nonché il *Considerando* 50 della medesima, là dove si prefigura, fra l’altro, l’adozione e attuazione senza indebito ritardo di un piano di azione correttivo o rafforzato per lo specifico impatto negativo potenziale o effettivo, anche utilizzando o aumentando l’“effetto leva della società” mediante la sospensione temporanea dei rapporti d’affari in relazione alle attività nelle quali l’impatto è emerso, purché sia ragionevole attendersi che tali iniziative vadano a buon fine. Se non è ragionevole attendersi che siffatte iniziative andranno a buon fine, o se l’attuazione del piano d’azione correttivo non riesce ad arrestare l’impatto negativo o a minimizzarne l’entità, si perviene alla cessazione del rapporto d’affari qualora l’impatto negativo potenziale o effettivo sia grave.

<sup>49</sup> Le considerazioni sopra accennate intersecano la tesi secondo la quale l’attività di direzione e coordinamento del gruppo, intestata (per quanto concerne il nostro ordinamento, a norma dell’art. 2497 c.c.) alla capogruppo, “si caratterizzerebbe non solo in termini di potere, bensì anche (ed altrettanto ampiamente) in termini di doverosità”: così G. SCOGNAMIGLIO, *Gruppi di imprese e sostenibilità*, cit., p. 1298; afferma il carattere sistematico e doveroso dell’eterodirezione specialmente nei gruppi a struttura accentrata F. GUERRERA, *Assetti organizzativi di gruppo e regimi di responsabilità*, in P. MARCHETTI – S.P. ROSSI – G. STRAMPELLI – F. URBANI – M. VENTORUZZO (a cura di), *La s.p.a. nell’epoca della sostenibilità*, cit., t. II, pp. 869 ss.

autoregolamentazione, dei maggiori costi connessi al coordinamento e al monitoraggio delle società controllate<sup>50</sup>.

Analogamente, appare fortemente problematica una traslazione, nell'ambito della catena di attività, dei doveri e dei costi di *compliance* correlati alla sostenibilità, nonché delle responsabilità conseguenti alla loro inosservanza, dall'impresa economicamente più forte (e che beneficia della creazione di "valore") sui contraenti più deboli, di fatto imponendo a questi ultimi di farsi carico della protezione di altri soggetti deboli<sup>51</sup>.

##### 5. "Diligenza dovuta" e scopo della società.

Alla luce dell'analisi sinora condotta giova ribadire che la disciplina in esame supera l'ipotesi di assunzione "volontaria" - compiuta, cioè, in mancanza di precetti giuridici o etici - da parte del ceto imprenditoriale di funzioni (consistenti in definitiva nella riduzione delle esternalità negative e nell'incremento di quelle positive dell'attività d'impresa) tipicamente proprie dello Stato e del potere politico<sup>52</sup>. Si riscontra, piuttosto, un pervasivo impianto normativo rivolto ad attribuire ad imprese ed enti privati compiti di vigilanza e difesa di istanze sociali e ambientali che superano i confini della *Gesellschaft* e riguardano la *Gemeinschaft*<sup>53</sup>.

La Direttiva sembra accentuare la procedimentalizzazione dell'azione degli amministratori e tendere, mediante la cooperazione degli attori coinvolti, ad attenuare sotto tale aspetto elementi di incertezza del

---

<sup>50</sup> Cfr. A. VAN ASSCHE - R. NARULA, *Internationalization strikes back?*, cit., p. 164 ss.; G. SCOGNAMIGLIO, *Gruppi di imprese e sostenibilità*, cit., p. 1294; cfr., più in generale, G. FERRARINI, *Unione europea e società per azioni*, cit., p. 57, per la preoccupazione che "i costi di implementazione della Direttiva e soprattutto quelli di *compliance* con la stessa da parte delle imprese potrebbero, in realtà, scoraggiare una tale imitazione del modello europeo da parte di Stati terzi e addirittura porre le nostre imprese in una posizione di svantaggio competitivo quando esse si trovino ad operare in territori dove le imprese concorrenti non sono sottoposte ad oneri simili".

<sup>51</sup> Segnala questa problematica R. ROLLI, *Contract Governance*, cit., p. 32.

<sup>52</sup> C. ANGELICI, *Divagazioni sulla "responsabilità sociale" d'impresa*, cit., p. 7 ss.; cfr. pure U. TOMBARI, *Corporate Social Responsibility (CSR), Environmental Social Governance (ESG) e "scopo della società"*, in P. MONTALENTI E M. NOTARI (a cura di), *La nuova società quotata*, cit., pp. 37 ss.

<sup>53</sup> Si riprende la felice correlazione fra "sostenibilità della *Gesellschaft*" e "sostenibilità nella *Gemeinschaft*" proposta da N. ABRIANI - G. SCHNEIDER, *Diritto delle imprese*, cit., p. 245 s., i quali, tuttavia, a proposito della nozione di "governo sostenibile della tecnologia", inteso quale risultato della traslazione dell'obiettivo del successo sostenibile sulla tecnologia societaria, ritengono che lo stesso "trascende la dimensione della mera *compliance* ai parametri normativi", giungendo ad imporre all'organo amministrativo un utilizzo delle tecnologie societarie "in modo da arrecare il minor danno possibile alle categorie di soggetti potenzialmente coinvolte".

mercato ed a razionalizzare il rischio d'impresa, nel cui alveo sono fondamentalmente ricondotti gli impatti negativi sulla salvaguardia dei diritti umani e sull'ambiente<sup>54</sup>.

Sviluppando la prospettiva testè enunciata, vale la pena di domandarsi se la previsione di un modello europeo di *corporate due diligence*, accompagnato dalla previsione di un regime di responsabilità "extraterritoriale" in relazione all'intera catena di attività, in funzione della prevenzione, riduzione o eliminazione dell'impatto negativo sui diritti umani e sull'ambiente, implichi o rifletta un orientamento dello scopo della società verso istanze di *stakeholderism*, o comunque di salvaguardia di interessi collettivi.

La novità e l'attualità della normazione eurounitaria consistono nella costruzione di un quadro disciplinare che non si risolve nella mera enunciazione di doveri di prevenzione e mitigazione di siffatti impatti negativi, ma tende a conformare l'agire degli amministratori al fine di garantire maggiore effettività e compiutezza al conseguimento di obiettivi di sostenibilità nella conduzione dell'impresa; risultato, questo, che l'astratta potenzialità dell'intervento precettivo dello Stato non è in grado di realizzare pienamente<sup>55</sup>.

Occorre tuttavia confrontarsi con la tesi secondo cui non si può giungere ad affermare che la strategia normativa sottesa alla CS3D modifichi, in senso *stakeholder-oriented*, la *governance* interna della società azionaria e/o i canoni deontici alla stregua dei quali valutare il corretto (e, dunque, legittimo) esercizio della discrezionalità gestoria<sup>56</sup>.

Una siffatta radicale modifica della "classica" ripartizione dei compiti fra Stato e mercato comporterebbe, fra l'altro, due ordini di ricadute difficilmente giustificabili: da un lato, finirebbe per affidare all'agire discrezionale degli amministratori la determinazione del "bene comune", che dovrebbe spettare invece a legislatori democraticamente eletti dai

---

<sup>54</sup> Cfr. L. ENRIQUES – M. GATTI – R. SHAPIRA, *How the EU's Sustainability Due Diligence Directive Could reshape Corporate America*, ECGI Law Working Paper N° 81772025, January 2025, reperibile sul sito [http://ssrn.com/abstract\\_id=5083571](http://ssrn.com/abstract_id=5083571), p. 8, dove la notazione che "the CS3D changes the nature of human rights and climate issues from largely discretionary issues to central legal risks".

<sup>55</sup> Vale la pena di richiamare al riguardo le considerazioni di C. MAYER, *The profit and purpose of a corporation*, in P. MARCHETTI – S.P. ROSSI – G. STRAMPELLI – F. URBANI – M. VENTORUZZO (a cura di), *La s.p.a. nell'epoca della sostenibilità*, cit., t. I, p. 65, secondo cui il bilanciamento fra i confliggenti interessi coinvolti dall'attività delle imprese spetterebbe a governi e legislatori democraticamente eletti, i quali "cannot possibly do this", anche alla luce dell'evoluzione tecnologica e della digitalizzazione.

<sup>56</sup> E. BARCELONA, *Shareholderism versus stakeholderism*, cit., in specie p. 185 ss.

cittadini e chiamati ad imporre vincoli imperativi all’iniziativa imprenditoriale, dall’altro, aprirebbe la strada ad una ipotetica “*public-benefit judgement rule*” (intesa a misurare l’idoneità dell’azione gestoria rispetto al raggiungimento di obiettivi di beneficio comune), la quale non potrebbe essere attuata mancando qualsivoglia misurazione oggettiva del “bene comune” che non sia quella dei decisori pubblici<sup>57</sup>.

Ne discende che il sistema mantiene una sua possibile coerenza solo se tiene distinto il piano del perseguimento del profitto, che resta pur sempre l’elemento caratterizzante lo scopo della società, da quello del rispetto degli interessi degli *stakeholders*, così come definito ed imposto dalla regolazione imperativa.

Alla luce degli esiti della riflessione testè richiamata sembra che una soluzione al problema dell’incidenza della disciplina unionale sullo scopo della società possa essere ricercata nella concezione incline a ricostruire l’interesse sociale in chiave procedimentale, ossia in un’ottica che demanda agli amministratori il compito di ponderare i diversi interessi coinvolti dall’attività d’impresa e, qualora sia possibile, di comporli<sup>58</sup>.

Da questo angolo visuale, ferma restando la “legittimità” dello scopo *profit-oriented*, pare di poter concludere che l’interesse sociale finisce per essere quello che gli amministratori, nell’esercizio della competenza gestoria loro riservata, riterranno di individuare all’esito di un procedimento di individuazione e ponderazione delle diverse istanze coinvolte, quali emergono anche dal confronto con gli *stakeholders*. Ne discende che la considerazione degli interessi capaci di orientare la conduzione dell’impresa “anche in senso socialmente sostenibile”, pur non rappresentando un obiettivo specifico dell’azione degli amministratori, si configura quale limite giuridicamente rilevante, ancorché “estermo”, alla loro sfera di discrezionalità<sup>59</sup>.

---

<sup>57</sup> Cfr. le stringenti osservazioni di E. BARCELONA, *Shareholderism versus stakeholderism*, cit., p. 168; diversamente orientato pare essere, invece, P. MARCHETTI, *Dal convegno del 1966 ad oggi*, cit., p. 27, il quale giudica “inaccettabile [...] la critica per cui con la lettura ESG della funzione della società per azioni, indebitamente si liberebbe lo Stato dai suoi compiti specifici. È naturale (si pensi alle norme sulla sicurezza sul lavoro) che lo Stato detti dei macro obiettivi, imponendo poi regole di comportamento che spetta ai soggetti che hanno occasione di interferire, confrontarsi con il bene primario protetto, articolare”, ponendosi, semmai, il problema “della misura”.

<sup>58</sup> Cfr., in tal senso, G. GUIZZI, *Interesse sociale e governance delle società pubbliche*, in ID. (a cura di), *La governance delle società pubbliche nel d.lgs. n. 175/2016*, Milano, 2017, p. 3 ss., ivi a p. 8; ID., *Gestione dell’impresa e interferenze di interessi*, Milano, 2014, p. 27 ss.

<sup>59</sup> Cfr., ancora, G. GUIZZI, *Modelli, composizione e nomina degli organi di amministrazione e controllo nelle società quotate*, in P. MONTALENTI – M. NOTARI (a cura di), *Il diritto societario*

È significativo che la versione finale della Direttiva, nell'accentuare il c.d. *multistakeholders approach*, dopo avere previsto che gli Stati membri provvedano a che le società adottino misure adeguate per dialogare efficacemente con i portatori di interessi, impone alle società medesime di fornire a questi ultimi informazioni pertinenti e complete al fine di svolgere consultazioni efficaci e trasparenti, precisando, altresì, le diverse fasi del processo di attuazione del dovere di diligenza mediante le quali detta consultazione deve avere luogo (art. 14). L'intervento dei diversi portatori di interesse è rafforzato dalla previsione di meccanismi per il trattamento dei reclami, sanciti dall'art. 14, che consentono ad enti e persone interessati di segnalare eventuali lacune ed inefficienze nelle politiche di individuazione, prevenzione o eliminazione degli impatti negativi sulla protezione dei diritti umani e sull'ambiente causati dall'attività della società, delle controllate o dei *partners* commerciali inseriti nella catena produttiva.

#### 6. *Gli strumenti di enforcement: affinità e differenze con la disciplina dei mercati finanziari.*

La valutazione dell'efficacia dell'intervento del diritto europeo nel raggiungimento degli obiettivi finora discussi non può prescindere dalla considerazione del sistema di *enforcement*, basato sulla previsione di un regime di responsabilità civile, nonché sulla designazione in ogni Stato membro di un'Autorità pubblica chiamata a vigilare sul rispetto dei doveri e dotata del potere di infliggere sanzioni reputazionali e multe sino al 5% del fatturato netto globale. La Commissione dovrà altresì istituire una rete europea di vigilanza, che riunisca i rappresentanti delle Autorità nazionali, per assicurare un approccio coordinato e favorire la condivisione delle competenze e delle esperienze (art. 28)<sup>60</sup>.

Un'ulteriore conseguenza dell'inosservanza degli obblighi di diligenza relativa alla sostenibilità è rappresentata dalla possibilità per le imprese di essere escluse dagli appalti pubblici<sup>61</sup>: ed infatti si richiede agli Stati membri di provvedere affinché il rispetto degli obblighi derivanti dalle

---

*europeo: quo vadis?*, Atti del Convegno, Courmayeur, 23-24 settembre 2022, Milano, 2023, pp. 209 ss., p. 215.

<sup>60</sup> G. FERRARINI, *Unione europea e società per azioni*, cit., p. 56.

<sup>61</sup> Ravvisano in tale possibilità di esclusione "[a]nother potentially devastating sanction" L. ENRIQUES - M. GATTI - R. SHAPIRA, *How the EU's Sustainability Due Diligence Directive*, cit., p. 11.

norme di diritto nazionale che recepiscono la Direttiva o dalla loro volontaria attuazione sia considerato come “un aspetto ambientale o sociale” del quale le amministrazioni aggiudicatrici possono tenere conto nell’ambito dei criteri di aggiudicazione degli appalti pubblici e dei contratti di concessione e sia considerato altresì “una condizione ambientale o sociale” che le amministrazioni medesime possono stabilire in relazione all’esecuzione dei predetti appalti e contratti (art. 31).

Alla luce dell’impianto normativo della Direttiva sembra di potere evidenziare una sia pure parziale analogia rispetto alla preesistente previsione – ancorché in ambito settoriale – di stringenti obblighi organizzativi per l’esternalizzazione di funzioni aziendali da parte degli intermediari bancari e finanziari, esternalizzazione che tuttavia non può tradursi, in via di principio, in una limitazione o, addirittura, in un’eliminazione in capo all’ente esternalizzante della responsabilità inerente alla prestazione del servizio nei confronti dei clienti-investitori, né può realizzarsi con modalità tali da ostacolare l’esercizio della vigilanza da parte delle Autorità preposte al controllo dei mercati in discorso<sup>62</sup>.

Pur nella consapevolezza che l’esternalizzazione infragruppo è fattispecie non del tutto sovrapponibile all’*outsourcing* considerato in ambito bancario e finanziario<sup>63</sup>, non è superfluo ricordare che la CS3D prevede che l’imputazione alla capogruppo dei doveri di diligenza di cui agli artt. 10 e 11 comporta la responsabilità civile della medesima, a norma dell’art. 29, per i danni – correlati all’inadempimento di uno o più di detti obblighi – che siano stati cagionati alla persona fisica o alla persona giuridica nel cui interesse sia sancito l’obbligo rimasto inosservato. Peraltro, la soggezione a responsabilità della società capogruppo (o della *chain leader*) “lascia impregiudicata” la responsabilità delle società controllate (o dei *partners* commerciali) in quanto abbiano causalmente contribuito all’inadempimento e dunque alla produzione del danno. Quando il danno sia causato “congiuntamente” dalla società e dalle sue controllate o dai suoi *partners* commerciali, nel senso che i soggetti coinvolti vi hanno contribuito in pari misura, gli stessi rispondono in solido (art. 29.5).

---

<sup>62</sup> Cfr., sul fenomeno e sulla relativa regolazione, M. MAUGERI, *Esternalizzazione di funzioni aziendali e “integrità” organizzativa nelle imprese di investimento*, in *Banca borsa tit. credito*, 2010, I, p. 439 ss.; in R. D’APICE (a cura di), *L’attuazione della Mifid in Italia*, Bologna, 2010, p. 373 ss.; L. PICARDI, *La delega di funzioni del gestore e il principio della letter box entity*, ivi, p. 261 ss.

<sup>63</sup> F. GUERRERA, *Assetti organizzativi di gruppo e responsabilità*, cit., pp. 878 s.

Si è già evidenziato come l'obiettivo di prevedere e contrastare, attraverso la "diligenza dovuta", gli impatti negativi sui diritti umani ed i rischi ambientali, compreso il riscaldamento del pianeta, non sia privo di ripercussioni sugli assetti organizzativi della grande impresa, finendo per ampliare gli obblighi di *compliance* a cui quest'ultima deve fare fronte<sup>64</sup>. D'altro canto, fenomeni di estensione alla generalità delle società di obblighi originariamente dettati con riferimento ad imprese sottoposte a regolazione speciale e finalizzati ad una anticipazione dei rischi si sono già verificati nel diritto di singoli Stati membri: si pensi ai doveri di adeguatezza organizzativa, dapprima circoscritti alle società operanti in settori vigilati e poi divenuti norme applicabili alle imprese societarie di diritto comune<sup>65</sup>.

Non sembra poi del tutto azzardato paragonare il "dovere di diligenza" della società madre esteso alle proprie controllate e ai propri *partners* commerciali, alla disciplina prescrittiva in tema di gruppi bancari o finanziari, laddove la capogruppo è chiamata a svolgere, nell'esercizio delle prerogative connesse alla direzione e coordinamento, un'attività di controllo e gestione dei rischi all'interno del gruppo medesimo nell'interesse dei clienti/investitori<sup>66</sup>.

La fondatezza di questa ipotesi va tuttavia sottoposta ad un vaglio critico alla stregua di una più attenta considerazione della disciplina dei poteri di controllo delle autorità designate ai sensi dell'art. 24 della CS3D, la quale delinea un modello alla cui stregua ciascuna società, sia essa inserita o meno in un gruppo, è direttamente soggetta alla vigilanza di una determinata autorità (o di più autorità, se lo Stato membro si è avvalso della

---

<sup>64</sup> Si tratta, peraltro, di strumenti ed istituti intesi a ridurre il rischio di violazione, la cui omissione o non adeguata implementazione costituisce di per sé un illecito, in linea con una caratteristica ormai affermata nel sistema normativo unionale: M. VENTORUZZO, *Uno sguardo d'insieme alla CS3D*, cit., p. 454; cfr. pure P. MARCHETTI, *Dal convegno del 1966 ad oggi*, cit., p. 29.

<sup>65</sup> Il sopra riferito percorso evolutivo, culminato nella previsione dell'art. 3 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, che va a completare l'art. 2086, comma 2, c.c., è finalizzato, peraltro, al perseguimento del già ricordato obiettivo di sostenibilità economico-finanziaria, che costituisce una componente necessaria dei doveri gestori degli amministratori: cfr., per tutti, S.A. CERRATO, *Appunti per una "via italiana" all'ESG*, cit., p. 69.

<sup>66</sup> Cfr., al riguardo, G. SCOGNAMIGLIO, *Gruppi di imprese e sostenibilità*, cit., p. 1300, che – dopo avere precisato che "la valorizzazione dell'autonomia organizzativa dei singoli gruppi e, al loro interno, delle società che ne fanno parte, può soccombere di fronte ad interessi ed obiettivi di rango pubblicistico, e specificamente della caratterizzazione dell'impresa capogruppo come interlocutrice diretta delle autorità preposte al controllo ed alla vigilanza sul corretto perseguimento di quegli interessi e di questi obiettivi" – chiarisce come il fenomeno richiamato sia emerso per la prima volta, al livello di diritto positivo, con la disciplina del gruppo creditizio di cui agli artt. 61 ss. TUB.

facoltà di designarne più di una: art. 24.5). Qualora poi si sia adottato un modello organizzativo che preveda l'adempimento in forma accentrata, ad opera della società capogruppo e per conto delle società controllate, dei doveri di *due diligence* secondo il modello consentito dall'art. 6, si stabilisce (nell'art. 24.4) che l'autorità di controllo competente con riguardo alla società madre cooperi (eventualmente avvalendosi della già menzionata rete europea delle autorità di controllo) con l'autorità di controllo competente nei confronti della società figlia e che detta autorità assicuri comunque la soggezione della società figlia ai poteri previsti dall'art. 25<sup>67</sup>.

La valorizzazione dei punti di contatto fra disciplina generale delle società, rivolta alla tutela di obiettivi di sostenibilità sociale e ambientale, e discipline di diritto speciale potrebbe essere fondata sull'idea che anche la prima non è ormai indifferente al perseguimento d'interessi generali e collettivi, al pari delle seconde.

Siffatta prospettiva di indagine non è scevra, peraltro, di aspetti problematici anche alla luce della persistenza di profili di distinzione, sul piano regolatorio, fra la *governance* delle società operanti nei settori bancario e finanziario e quella della grande impresa azionaria<sup>68</sup>. In particolare, per quanto qui interessa, merita attenzione la circostanza che la Direttiva si applica alle istituzioni finanziarie (come definite nell'art. 3.1, lett. (a) (iii) solo per la parte "a monte" della rispettive attività (salvo quanto specificato nel *Considerando* 51).

In un'ottica più generale e sia pure a costo di procedere in termini apodittici, non si può trascurare di considerare che il diritto dei mercati finanziari è fortemente armonizzato a livello europeo, mentre in ambito societario è più plausibile che possano verificarsi fenomeni di arbitraggio normativo e di concorrenza al ribasso<sup>69</sup>.

Non sembra superfluo ricordare in proposito che la CS3D è stata adottata sulla base degli artt. 50 e 114 del Trattato sul funzionamento

---

<sup>67</sup> Cfr., su questo aspetto, G. SCOGNAMIGLIO, *Gruppi di imprese e sostenibilità*, cit., la quale giunge ad escludere che la disciplina eurounitaria abbia fatto ricorso al modello della "vigilanza consolidata", previsto ed applicato, ad esempio, ai gruppi creditizi.

<sup>68</sup> Cfr., per valutazioni critiche sulla tendenza della giurisprudenza tedesca ad estendere in via di applicazione analogica l'apparato normativo in materia di imprese operanti nei settori sottoposti a regolazione a quelle di diritto comune, K.J. HOPT, *Corporate Purpose and Stakeholder Value – Historical, Economic and Comparative Law Remarks on the Current Debate, Legislative Options and Enforcement problems*, ECGI Law Working Paper N° 690/2023, January 2024, reperibile sul sito [http://ssrn.com/abstract\\_id=4390119](http://ssrn.com/abstract_id=4390119), pp. 8 s.

<sup>69</sup> Cfr., per un recente intervento sui temi al crocevia fra *forum shopping* e armonizzazione, L. ENRIQUES, *Concorrenza tra ordinamenti e migrazioni opportunistiche: che fare?*, in *Riv. soc.*, 2024, pp. 596 ss.

dell'Unione europea, al fine di armonizzare regole e procedure di *corporate due diligence* a livello europeo in materia di sostenibilità<sup>70</sup>. Nel contempo, la Direttiva medesima, pur conferendo una rinnovata efficacia agli obblighi in questione delle imprese formati nella *soft law* internazionale, appartiene solo in parte al diritto societario in senso stretto<sup>71</sup>.

Sull'assunto che il diritto europeo in ambito societario è solito rimettere agli Stati membri la disciplina degli aspetti *lato sensu* "sanzionatori", è ragionevole attendersi un'incidenza di meccanismi di *path dependence* nell'implementazione della Direttiva in esame da parte dei legislatori nazionali<sup>72</sup>, ai quali sono lasciati ampi poteri di intervento su aspetti procedurali del regime di responsabilità, come quelli concernenti l'allocazione dell'onere della prova e la legittimazione ad agire, la definizione delle condizioni per l'esperibilità delle azioni collettive risarcitorie e la disciplina dei termini di prescrizione e di decadenza, nonché delle spese processuali.

Nel concludere queste prime considerazioni sembra di dover riconoscere che il carattere trilatero del rapporto in materia coinvolgente imprese-Stato-Unione europea, al quale si è inizialmente fatto cenno, soffre di una relativa, ancorché provvisoria, incompletezza, che discende dalla non ancora avvenuta attuazione della CS3D da parte degli ordinamenti nazionali. Si adopera l'aggettivo "relativo" a proposito della suddetta incompletezza perché, nonostante la natura non *self-executing* della Direttiva in discorso, le pervasive e dettagliate disposizioni in tema di

---

<sup>70</sup> Cfr., in questi termini, G. FERRARINI, *Unione europea e società per azioni*, cit., p. 55, il quale ricorda come l'art. 50.2, lett. g), del Trattato summenzionato costituisca la "norma su cui poggia l'armonizzazione del diritto societario", che dispone la competenza della UE a realizzare la libertà di stabilimento prevista dal Trattato medesimo mediante il coordinamento delle salvaguardie richieste alle società dagli Stati membri.

<sup>71</sup> Cfr., ancora, G. FERRARINI, *Unione europea e società per azioni*, cit., p. 59, ad avviso del quale la Direttiva costituisce "per il resto espressione di un diritto regolatorio che nella materia della sostenibilità ha una tradizione risalente".

<sup>72</sup> La Direttiva offre - all'art. 1, paragrafi 2 e 3, nonché all'art. 29.6 - talune indicazioni circa il rapporto con preesistenti discipline nazionali in materia di sostenibilità: in particolare, la nuova disciplina non può essere addotta per giustificare una riduzione del più elevato livello di protezione dei diritti umani, occupazionali, sociali, ambientali e climatici eventualmente apprestato da disposizioni di legge o di contratto collettivo, già vigenti negli ordinamenti di singoli Stati membri, che continuano a trovare applicazione; inoltre, la Direttiva in esame lascia impregiudicati gli obblighi più ampi, ovvero a contenuto più specifico, previsti da altri atti legislativi dell'Unione europea indirizzati al perseguimento dei medesimi obiettivi. L'applicazione dei criteri testé menzionati va coordinata, peraltro, con l'obiettivo di cui all'art. 4 della CS3D del conseguimento di obiettivi minimi di armonizzazione in ambito europolitano delle disposizioni "che stabiliscono obblighi relativi al dovere di diligenza in materia di diritti umani e di ambiente".

“diligenza dovuta” potrebbero essere capaci, già allo stato e di là dalla configurabilità e rilevanza del danno reputazionale per l’impresa, di integrare in via interpretativa il contenuto di corrispondenti istituti e discipline dell’ordinamento interno: si pensi alle clausole generali in tema di doveri gestori degli amministratori<sup>73</sup> o di corretta gestione societaria e imprenditoriale della società capogruppo. La tesi appena accennata, in assenza di riscontri giurisprudenziali ed applicativi ed a fronte di riflessioni teoriche e dottrinali, attende tuttavia indicazioni prevenienti da sviluppi futuri.

---

<sup>73</sup> Cfr., ad esempio, P. MARCHETTI, *Dal convegno del 1966 ad oggi*, cit., p. 27.