



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M.FANNO"**

DIPARTIMENTO DI DIRITTO PRIVATO E CRITICA DEL DIRITTO

**CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN
ECONOMIA E DIRITTO**

TESI DI LAUREA

**"IL SUCCESSO SOSTENIBILE ALLA BORSA DI MILANO:
un'analisi empirica degli statuti delle società quotate"**

RELATORE:

CH.MO PROF. MARCO CIAN

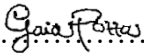
LAUREANDA: GAIA POZZA

MATRICOLA N. 2023800

ANNO ACCADEMICO 2022 – 2023

Dichiaro di aver preso visione del “Regolamento antiplagio” approvato dal Consiglio del Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali e, consapevole delle conseguenze derivanti da dichiarazioni mendaci, dichiaro che il presente lavoro non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere. Dichiaro inoltre che tutte le fonti utilizzate per la realizzazione del presente lavoro, inclusi i materiali digitali, sono state correttamente citate nel corpo del testo e nella sezione ‘Riferimenti bibliografici’.

I hereby declare that I have read and understood the “Anti-plagiarism rules and regulations” approved by the Council of the Department of Economics and Management and I am aware of the consequences of making false statements. I declare that this piece of work has not been previously submitted – either fully or partially – for fulfilling the requirements of an academic degree, whether in Italy or abroad. Furthermore, I declare that the references used for this work – including the digital materials – have been appropriately cited and acknowledged in the text and in the section ‘References’.

Firma (signature) 

“Credo che avere la terra e non rovinarla sia la più bella forma d’arte che si possa desiderare.”
- Andy Warhol

INDICE

INTRODUZIONE	9
CAPITOLO 1: IL TEMA DELLA SOSTENIBILITÀ	11
1.1 Breve inquadramento internazionale ed europeo	11
1.2 Inquadramento italiano.....	22
1.2.1 Società <i>benefit</i>	24
1.2.2 Dichiarazione non finanziaria	32
1.2.3 Politica in materia di remunerazione e compensi corrisposti	34
CAPITOLO 2: IL SUCCESSO SOSTENIBILE E I POTERI DEGLI AMMINISTRATORI 37	
2.1 Codice di <i>Corporate Governance</i> : breve evoluzione.....	37
2.2 Codice di <i>Corporate Governance</i> 2020: il successo sostenibile.....	41
2.3 Modifiche statutarie e sostenibilità nella gestione d’impresa	50
CAPITOLO 3: I POTERI DEGLI AMMINISTRATORI: L’ANALISI EMPIRICA	64
3.1 Definizione del campione d’analisi.....	64
3.2 Società campionarie e risultati dell’analisi	66
3.2.1 Aedes e Restart.....	67
3.2.2 Banca Generali	70
3.2.3 Banco BPM.....	71
3.2.4 Bco Desio Brianza	76
3.2.5 CIR.....	79
3.2.6 Illimity Bank	81
3.2.7 Intesa Sanpaolo	85
3.2.8 Net Insurance	88
3.2.9 REVO Insurance	91
3.2.10 Sesa	93
3.3 Considerazioni	95
CONCLUSIONE	102
APPENDICE	104
BIBLIOGRAFIA	108
SITOGRAFIA	115

INTRODUZIONE

Sostenibilità, sviluppo sostenibile e successo sostenibile sono termini certamente non nuovi ai giorni di oggi. All'origine di questi vi è l'emergere di questioni sociali e ambientali che, nel contesto come quello odierno, stanno affiorando sempre più drasticamente, ragione per la quale risulta necessario agire da attori e non da spettatori.

Davanti a queste criticità di natura globale, i cui confini territoriali non esistono, l'esigenza di contrastare i dinamici problemi naturali, come i cambiamenti climatici e le catastrofi ambientali, e, allo stesso tempo, l'urgenza di salvaguardare le risorse naturali già di per sé limitate, pone al centro dell'attenzione la necessità di assumersi una maggiore consapevolezza e responsabilità di fronte alle proprie azioni.

Alla luce di questo, si evidenzia che il contesto evolutivo sociale e ambientale ha certamente avuto un impatto sulle scelte e sulle decisioni da parte dei singoli individui, delle organizzazioni, delle istituzioni e delle imprese.

Quest'ultime sono condizionate ad impegnarsi per far sì che le società stesse prendano consapevolezza della gravità della situazione e agiscano prestando maggior attenzione alle ripercussioni, sia positive sia negative, che la loro attività riversa sul panorama ambientale e sociale.

È in linea con questa attenzione sostenibile che si colloca il fine del presente elaborato.

Infatti, lo scritto ha lo scopo finale di individuare l'attenzione che le società quotate presso la Borsa di Milano riservano alle tematiche sostenibili mediante previsioni statuarie, nello specifico collocate all'interno del profilo statutario attinente agli amministratori delle società.

Il motivo che ha spinto lo studio di questo ambito statutario è legato al fatto che tramite tale profilo è possibile individuare la volontà intrinseca degli azionisti delle società e questo in quanto, inserendo previsioni statuarie, i soci sono in grado di poter imporre direttamente stabilità e coerenza al perseguimento della sostenibilità, vincolando i principi comportamentali dell'organo gestorio, come si potrà aver modo di chiarire proseguendo la lettura dell'elaborato.

Quest'ultimo è stato redatto e strutturato in tre capitoli, con il fine di ottenere un quadro piuttosto completo sulla questione sostenibile e sullo svolgimento dell'analisi empirica.

Nel primo capitolo si fornisce un quadro sintetico sull'evoluzione giuridica dell'attenzione verso la sostenibilità, trattando, in primo luogo, il quadro internazionale ed europeo e illustrando poi quello nazionale. Nello specifico, all'interno di questa sezione, vengono trattate le fasi salienti che hanno caratterizzato l'evoluzione del tema della sostenibilità d'impresa nel corso degli anni 2000, dal punto

di vista globale ed europeo e, in un secondo momento, da quello italiano, in linea con le tendenze dell'Unione Europea.

L'orientamento italiano sulla sostenibilità d'impresa è frutto della combinazione sia del codice di autodisciplina italiano sia di norme improntate sulla sostenibilità, in particolar modo dalla legge sulla società *benefit*, dal decreto legislativo sulla dichiarazione non finanziaria e dal decreto legislativo sui diritti degli azionisti in merito alla politica di remunerazione e ai compensi corrisposti agli amministratori.

Il secondo capitolo è dedicato alla presentazione del codice di *corporate governance* italiano.

In particolare, viene illustrata concisamente l'evoluzione che il codice ha subito nel corso degli anni fino ad arrivare alla versione attuale del 2020, introduttiva del concetto di successo sostenibile.

In questa sezione vengono anche trattate le varie novità formali e contenutistiche della nuova versione del codice di autodisciplina, analizzando poi come il successo sostenibile si innesta nelle plurime sezioni del codice stesso.

Inoltre, nel capitolo in questione, viene anche analizzato il modo in cui il codice di autodisciplina permette di rafforzare e centralizzare il ruolo dell'organo di amministrazione che, con il successo sostenibile, è chiamato a guidare la società a beneficio degli azionisti mediante la creazione di valore nel lungo termine, tenendo anche conto degli interessi di altri *stakeholder* rilevanti per la società. Continuando con la lettura dell'elaborato, si avrà modo anche di osservare il rapporto tra le varie tipologie di interessi in questione.

Infine, si vedrà come le società hanno modo di aderire a tale codice, focalizzando l'attenzione sulla possibilità di adottare previsioni statutarie introduttive della sostenibilità nell'attività d'impresa ed esaminando in dettaglio le clausole statutarie sostenibili poste all'interno dell'ambito attinente all'organo gestorio.

Nel terzo capitolo si presenta l'indagine empirica svolta con l'obiettivo di analizzare l'inserimento di clausole statutarie, che introducono elementi di sostenibilità, nel profilo inerente agli amministratori negli statuti delle società con azioni quotate alla Borsa di Milano, nello specifico presso il mercato *Euronext Milan* gestito da Borsa Italiana.

In questa parte dell'elaborato vengono brevemente presentate le società oggetto di studio e analizzati i risultati ottenuti dall'indagine empirica, evidenziando poi alcune considerazioni sorte dall'analisi svolta e presentate mediante anche l'utilizzo di grafici.

CAPITOLO 1:

IL TEMA DELLA SOSTENIBILITÀ

1.1 Breve inquadramento internazionale ed europeo

Con il fine di poter illustrare ed affrontare adeguatamente l'introduzione della sostenibilità nell'attività d'impresa mediante previsioni statutarie, si ritiene utile fornire al lettore una panoramica generale e sintetica sull'evoluzione giuridica della sostenibilità, trattandola inizialmente a *livello internazionale ed europeo*, per giungere poi al *quadro nazionale*.

Negli ultimi anni non si può dire che non sia cresciuta un'attenzione particolare verso il tema della sostenibilità, questo in ragione anche del critico affiorare di problematiche globali legate alle questioni sociali e ambientali, che han permesso di accrescere l'interesse verso lo sviluppo sostenibile anche dal punto di vista dell'attività d'impresa.

Nello specifico l'attività d'impresa si trova esser soggetta a una serie di sollecitazioni, che essenzialmente possono essere individuate “da un lato, in una crescente pressione da parte degli investitori e della società civile verso l'adozione di strategie sostenibili da parte delle imprese, dall'altro, nella volontà dei legislatori di creare un quadro di regole che accelerino e rendano cogente questo processo”¹.

Prima di affrontare i punti salienti che han caratterizzato l'evoluzione del tema della sostenibilità negli anni 2000, vorrei analizzare brevemente l'origine di questa attenzione a livello mondiale.

È negli anni '70 che inizia a diffondersi “una certa consapevolezza sulle problematiche ambientali e sulla necessità di tutelare le risorse naturali”², questo grazie alla *Conferenza delle Nazioni Unite sull'Ambiente Umano* tenutasi nel 1972 in Svezia, precisamente a Stoccolma. Questa rappresentò la prima conferenza internazionale in cui si affrontarono tematiche legate allo sviluppo e all'ambiente.

¹ Come indicato in ASSONIME, 2021, *Doveri degli amministratori e sostenibilità*, in rapporto *Note e Studi n.6/2021*, cit., p. 26. Rapporto disponibile sul sito: <www.assonime.it>.

² Come indicato da: SALVEMINI L., 2020, *Lo sviluppo sostenibile: l'evoluzione di un obiettivo imperituro*, in *Rivista Giuridica AmbienteDiritto*, fascicolo 2/2020, cit., p. 17. Questa diffusione di consapevolezza è confermata anche da: HANDL G., 2012, *Declaration of the United Nations Conference on the Human Environment*, in *Audiovisual Library of International Law*, nell'introduzione della nota integrativa, nei termini seguenti “Tuttavia, dopo Stoccolma, la consapevolezza globale delle questioni ambientali è aumentata notevolmente, così come la legislazione ambientale internazionale vera e propria.”, disponibile su: <www.legal.un.org>; MINISTERO DELL'AMBIENTE E DELLA SICUREZZA ENERGETICA, 2017 (ultimo aggiornamento 9 ottobre), *Le tappe fondamentali dello Sviluppo Sostenibile*, esprimendosi con “A partire dagli anni '70 la progressiva presa di coscienza delle problematiche ambientali ha dato origine a un ampio dibattito sul futuro del pianeta.”, disponibile su: <www.mase.gov.it>.

A seguito di tale conferenza venne stilata la *Dichiarazione di Stoccolma*³, mediante la quale le Nazioni Unite mirarono oltre a creare consapevolezza nella popolazione mondiale di fronte alle ripercussioni delle proprie azioni, le quali rischiano di danneggiare sia l'ambiente terrestre sia le relative risorse naturali compromettendo così la vita e il benessere delle generazioni del presente e del futuro, anche a “forgiare una visione comune di base su come affrontare la sfida di preservare e migliorare l'ambiente umano”⁴.

Alla luce della Conferenza di Stoccolma, si desume così la volontà di coordinare la crescita economica all'esigenza di tutelare l'ambiente, come premonitore del concetto di *sviluppo sostenibile*. Quest'ultimo è stato introdotto per la prima volta dalla *Commissione Mondiale per l'Ambiente e lo Sviluppo*⁵ nel 1987 all'interno del *Rapporto Brundtland o Rapporto “Il Nostro Futuro Comune”*, che ha definito lo sviluppo sostenibile come “lo sviluppo che è in grado di soddisfare i bisogni della generazione presente, senza compromettere la possibilità che le generazioni future riescano a soddisfare i propri”⁶.

La nozione di sviluppo sostenibile va così a identificare una crescita legata alla sostenibilità e, di conseguenza, uno sviluppo economico che coinvolga sì l'ambito economico, ma non solo, includendo inoltre le sfere relative agli aspetti sociale ed ambientale e che quindi coinvolga anche le imprese, indirizzandole a considerare una pluralità di soggetti interessati all'esercizio dell'attività economica.

Lo scopo della Commissione Mondiale per l'Ambiente e lo Sviluppo era quello di individuare i problemi ambientali in relazione a quelli economici e sociali e, allo stesso tempo, presentare le opportune soluzioni, in maniera tale da “influenzare le scelte politiche necessarie al cambiamento desiderato e, infine, elevare i livelli di consapevolezza ed impegno dei singoli individui, delle organizzazioni, delle imprese economiche, delle istituzioni e dei governi”⁷.

³ La dichiarazione è costituita da un preambolo di 7 punti, 26 principi e un piano d'azione di 109 raccomandazioni. Il testo originale è inserito nel *Report of the United Nations Conference on Human Environment (A/Conf.48/14/Rev.1)*, in *United Nations Digital Library*, disponibile su: < [United Nations Digital Library System](https://www.un.org/Depts/los/convention_agreements/convention_treaties/1972/197201.htm) >. Traduzione in italiano è reperibile al seguente sito: <[https://www.arpal.liguria.it/images/stories/Dichiarazione di Stoccolma.pdf](https://www.arpal.liguria.it/images/stories/Dichiarazione_di_Stoccolma.pdf)>.

⁴ HANDL G. (nt. 2), cit. Introduzione della nota integrativa.

⁵ *World Commission on Environment and Development (WCED)* istituita da parte dell'Assemblea Generale con Risoluzione 38/161 del 1983 con lo scopo di “mettere a disposizione un rapporto sull'ambiente e la problematica globale per l'anno 2000 e oltre, comprese le strategie proposte per lo sviluppo sostenibile”, come indicato da UNITED NATIONS, n.d., *Report of the World Commission on Environment and Development - Our Common Future*, disponibile sul sito: < sustainabledevelopment.un.org/milestones/wced >.

⁶ MINISTERO DELL'AMBIENTE E DELLA SICUREZZA ENERGETICA, 2015 (ultimo aggiornamento 11 settembre), *Il Percorso dello Sviluppo Sostenibile 1987*, disponibile su: < www.mase.gov.it >. Il testo ufficiale *Our Common Future* è disponibile nel link che segue: < [www.unicas.it/media/2732719/Rapporto Brundtland 1987.pdf](http://www.unicas.it/media/2732719/Rapporto_Brundtland_1987.pdf) >.

⁷ Come indicato da SALVEMINI L. (nt. 2), cit., p. 19.

Una volta pubblicato il Rapporto di *Brundtland*, l'attenzione e la sensibilità globale verso il tema di sviluppo sostenibile sono iniziate ad essere più avvertite e il concetto è entrato nel linguaggio popolare, riscuotendo un elevato consenso ⁸.

Dopo questo sintetico *excursus* sull'origine del concetto, intendo esaminare, in maniera abbastanza concisa, le tappe fondamentali che, nel corso degli anni 2000, han inciso sull'evoluzione dell'attenzione alla sostenibilità in relazione all'attività d'impresa, trattando, nel seguente paragrafo, inizialmente il contesto *internazionale* e poi quello *europeo*.

È negli anni 2000 che nasce il *Global Compact* delle Nazioni Unite, ovvero l'iniziativa a carattere non vincolante promossa dall'organizzazione mondiale per favorire “un'economia globale sostenibile: rispettosa dei diritti umani e del lavoro, della salvaguardia dell'ambiente e della lotta alla corruzione” ⁹, attraverso l'adesione volontaria, da parte delle aziende globali, ad una pluralità di principi con il fine di integrarli nelle strategie e di mettere in atto non solo politiche e azioni sostenibili, ma anche comportamenti responsabili verso sia la società attuale sia la generazione futura, divulgandone poi i risultati conseguiti.

Alla luce di quanto emerso, l'impresa è chiamata a favorire lo sviluppo sostenibile, partecipando attivamente alla promozione di questo concetto nei termini che portino ad integrare “l'ambiente, i cambiamenti climatici, i diritti umani, la dimensione sociale, i diritti dei lavoratori, la lotta alla corruzione” ¹⁰.

Un'ulteriore iniziativa è rappresentata dai *Principi Guida su Imprese e Diritti Umani*.

Questi sono stati promulgati nel 2011 dal Consiglio dei Diritti delle Nazioni Unite con lo scopo di stabilire delle regole comportamentali per “colmare il vuoto normativo esistente a livello internazionale riguardo ai potenziali impatti negativi dell'attività imprenditoriale sulla protezione dei diritti dell'uomo” ¹¹. Nel 2012 è stata poi adottata una Guida Interpretativa al fine di favorire l'applicazione di tali principi e di sostenere le imprese al rispetto di questi.

⁸ QUENTAL N., LOURENÇO J. M., NUNES DA SILVA F., 2011, *Sustainable Development Policy: Goals, Targets and Political Cycles*, in *Sustainable Development*, volume 19, fascicolo 1/gennaio 2011 (n.1). In questo articolo, al paragrafo “1987-1995: Principali risultati” a p. 20 viene indicato che “*Il concetto, definito come 'soddisfare i bisogni della generazione attuale senza compromettere la capacità delle generazioni future di soddisfare i propri bisogni' [...] è diventato popolare solo dopo il lavoro di Brundtland [...]*”.

⁹ Così come indicato: UNITED NATIONS, n.d, *L'UN Global Compact*, cit. nell'Introduzione, disponibile sul sito internet di *Global Compact Network Italia* al seguente link: < www.globalcompactnetwork.org/it/il-global-compact-ita/global-compact/introduzione.html >. Nella medesima sezione, inoltre, specifica che dal 2000 ad oggi sono 20.000 le aziende mondiali, originarie da 162 Paesi, che hanno adottato l'iniziativa volontaria del *Global Compact*.

¹⁰ Come segnalato in ASSONIME (nt. 1), cit., p. 3.

¹¹ *Ibidem*.

Inoltre, nel corso del 2011, l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE) ha revisionato le *Linee Guida OCSE per le Imprese Multinazionali* inserendo un nuovo capitolo¹² volto a considerare i diritti umani.

La nuova versione delle Linee Guida riprende il concetto di sviluppo sostenibile, specificando che le “imprese multinazionali hanno l'opportunità di attuare politiche esemplari nel campo dello sviluppo sostenibile [...] [in maniera tale da] assicurare la coerenza fra gli obiettivi, economici, ambientali e sociali”¹³. Contemporaneamente le Linee Guida promuovono la necessità di coniugare lo sviluppo sostenibile all'attività economica delle imprese multinazionali, precisando che “i legami tra progresso economico, progresso sociale e progresso ambientale sono di primaria importanza nel perseguire l'obiettivo dello sviluppo sostenibile”¹⁴.

Nel 2018 l'OCSE ha poi adottato la *Guida OCSE sul dovere di diligenza per la condotta d'impresa responsabile* avente lo scopo di implementare le Linee Guida OCSE per le Imprese Multinazionali, fornendo così un supporto pratico alle imprese per aiutarle “ad evitare e ad affrontare gli impatti negativi sui lavoratori, sui diritti umani, sull'ambiente, sulla corruzione, sui consumatori e sul governo societario, che possono essere ricondotti alle loro attività, alla loro catena di fornitura e ad altre relazioni commerciali dell'impresa”¹⁵.

È nel 2015 che le Nazioni Unite adottano il programma d'azione *Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile*¹⁶, sottoscritto dai governi dei 193 Paesi membri. L'Agenda 2030 individua un programma “per le persone, il pianeta e la prosperità”¹⁷ volto a determinare gli impegni in relazione allo sviluppo sostenibile e permetterne il raggiungimento entro il 2030 attraverso la definizione di *17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile (OSS o SDGs*¹⁸) e *169 target*.

¹² Capitolo IV Diritti Umani in *Linee Guida OCSE destinate alle Imprese Multinazionali (2011)* della versione italiana a cura del Ministero per lo Sviluppo Economico (2012), disponibile sul sito < www.oecd.org >.

¹³ In questi termini al punto 5 della Prefazione nella versione italiana delle *Linee Guida OCSE: MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO, 2012, Linee Guida OCSE destinate alle Imprese Multinazionali (2011)*, cit., p. 11.

¹⁴ Così al punto 3 dei Principi generali nella versione italiana delle *Linee Guida OCSE: MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO (nt. 13)*, cit., p. 16.

¹⁵ Come espresso in: OECD, 2018, *Guida dell'OCSE sul dovere di diligenza per la condotta d'impresa responsabile*, cit., p. 3, consultabile sul sito < mneguidelines.oecd.org >.

¹⁶ Tale programma è frutto di un “processo preparatorio complesso”, così come definito dal Ministero dell'Ambiente e della Sicurezza Energetica, specificando che “Il documento è il risultato di un processo preparatorio complesso, durato quasi tre anni, che ha preso avvio in occasione della Conferenza mondiale sullo sviluppo sostenibile “Rio+20” e si è inserito sul solco del dibattito su quale seguito dare agli Obiettivi del Millennio (Millennium Development Goals - MDGs), il cui termine era stato fissato al 2015” in MINISTERO DELL'AMBIENTE E DELLA SICUREZZA ENERGETICA, 2017 (ultimo aggiornamento 6 giugno), *L'Agenda 2030*, disponibile su: < www.mase.gov.it >.

¹⁷ In questi termini viene presentata l'iniziativa sul sito istituzionale delle Nazioni Unite: < www.unric.org >.

¹⁸ *Sustainable Development Goals*.

Nonostante l'assenza di un vincolo legale in capo agli *SDGs*, i quali coinvolgono le “tre dimensioni dello sviluppo sostenibile: la dimensione economica, sociale ed ambientale”¹⁹, questi 17 Obiettivi costituiscono una “fonte di ispirazione”²⁰ per tutti i Paesi, influenzando le politiche e i programmi di sviluppo in ottica di sostenibilità.

Alla luce delle seguenti iniziative, in particolare dalle due guide²¹ esaminate nell'*excursus* sulle tappe fondamentali nel panorama mondiale, si desume la volontà internazionale nell'indirizzare l'attività d'impresa all'adozione di strategie, azioni, comportamenti e sistemi di gestione idonei a conseguire obiettivi di sostenibilità.

L'attenzione verso la sostenibilità non è cresciuta solamente in uno sfondo internazionale, ma anche a livello europeo. Di seguito andrò a trattare sinteticamente gli interventi significativi in relazione alla sostenibilità avvenuti durante gli anni 2000 nell'Unione Europea.

Un primo intervento legato alla sostenibilità risale all'anno 2000, quando il Consiglio europeo si è riunito a Lisbona per definire un *nuovo obiettivo strategico europeo*, ovvero quello di fondare l'economia europea “sulla conoscenza più competitiva e dinamica del mondo, in grado di realizzare una crescita economica sostenibile con nuovi e migliori posti di lavoro e una maggiore coesione sociale”²², specificando la volontà di responsabilizzare socialmente le imprese verso migliori pratiche che includano anche lo sviluppo sostenibile²³.

Dopo qualche anno dall'iniziativa internazionale di *Global Compact*, precisamente nel 2004, l'Unione Europea ha adottato la *Direttiva sulle Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA)*²⁴, con la quale, per la prima volta a livello normativo, si iniziano a prendere in considerazione anche gli interessi di soggetti diversi dagli azionisti, in particolare gli interessi dei lavoratori. Questo alla luce di quanto espresso dalla direttiva, che impone all'organo di amministrazione della società emittente, i cui titoli sono oggetto di offerta pubblica d'acquisto, di predisporre un documento nel quale l'organo inserisca “il suo parere motivato sull'offerta, compreso il suo parere sugli effetti che il suo eventuale successo

¹⁹ Preambolo della Risoluzione A/RES/70/1 (*Trasformare il nostro mondo: l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile*) adottata dall'Assemblea Generale il 25 settembre 2015. Risoluzione reperibile sul sito istituzionale delle Nazioni Unite: < www.unric.org >.

²⁰ In questi termini: QUARANTA A., 2022. *Come finanziare strutturalmente lo sviluppo sostenibile? Gli ESG e il nuovo modello di governance*, in *Rivista Ambiente & sviluppo*, fascicolo 1/1° gennaio 2022, p. 31. Disponibile sulla banca dati Wolters Kluwer < www.onelegale.wolterskluwer.it >.

²¹ Mi riferisco alla Guida delle Nazioni Unite del 2012 e a quella dell'OCSE del 2018.

²² In questi termini: PARLAMENTO EUROPEO, 2000, *Consiglio europeo Lisbona 23 d 24 marzo 2000 - Conclusioni della presidenza*, cit., paragrafo 5. Le Conclusioni della presidenza, tenutasi in sessione straordinaria, sono reperibili al sito: < www.europarl.europa.eu >.

²³ PARLAMENTO EUROPEO (nt. 22), paragrafo 39.

²⁴ Direttiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 concernente le offerte pubbliche di acquisto, disponibile su: < eur-lex.europa.eu >. Tale direttiva è stata poi recepita in Italia con il D.lgs. n. 229 del 19 novembre 2007, entrato in vigore il 28 dicembre del 2007.

avrà su tutti gli interessi della società, compresa l'occupazione e sui piani strategici dell'offerente per la società emittente e le loro ripercussioni probabili sull'occupazione ed i siti di lavoro”²⁵.

Nel 2004 la questione europea riguardante la sostenibilità dell'attività d'impresa era ancora debole e agli inizi della sua evoluzione, che ha cominciato ad instaurarsi alcuni anni dopo la Direttiva sull'OPA. Infatti, dopo tale direttiva, il legislatore europeo ha intrapreso una produzione normativa focalizzata a “sensibilizzare le imprese europee rispetto alla loro responsabilità ambientale e sociale”²⁶.

Nel 2007 il *trattato di Lisbona*²⁷ ha modificato il *trattato sull'Unione Europea (TUE)*²⁸.

Con la revisione apportata viene inserito il concetto di sviluppo sostenibile, specificando che l'Unione Europea “si adopera per lo sviluppo sostenibile dell'Europa, basato su una crescita economica equilibrata e sulla stabilità dei prezzi, su un'economia sociale di mercato fortemente competitiva, che mira alla piena occupazione e al progresso sociale, e su un elevato livello di tutela e di miglioramento della qualità dell'ambiente”²⁹, rafforzando così l'attenzione alla sostenibilità.

Sette anni dopo, nel 2014, il Parlamento europeo e il Consiglio hanno introdotto la *Direttiva sull'informazione non finanziaria*³⁰, che è entrata in vigore nel 2018 e ha rappresentato uno dei primi atti legislativi in Europa a considerare il tema della sostenibilità nell'attività d'impresa.

Il legislatore europeo ha in questo modo introdotto, in capo a determinati soggetti³¹, l'obbligo di comunicazione di informazioni non finanziarie mediante la redazione di una dichiarazione, da includere nella relazione sulla gestione, nella quale indicare “informazioni ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva in misura necessaria alla comprensione dell'andamento dell'impresa, dei suoi risultati, della sua situazione e dell'impatto della sua attività”³². Alla luce di questa imposizione, la disciplina ha inteso responsabilizzare gli amministratori delle imprese europee per far sì che tengano conto delle questioni

²⁵ Articolo 9, quinto comma della Direttiva 2004/25/CE.

²⁶ ASSONIME (nt. 1), cit., p. 5.

²⁷ Comunicazioni e informazioni 2007/C 306/01. Trattato firmato il 13 dicembre 2007 a Lisbona ed entrato in vigore il 1° dicembre 2009. Disponibile sul sito: < eur-lex.europa.eu >.

²⁸ Documento C2012/326/01 - *Versione consolidata del Trattato sull'Unione Europea (TUE) e del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE)* pubblicata il 26 ottobre 2012 nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, disponibile su: < eur-lex.europa.eu >.

²⁹ Articolo 3, terzo comma, primo paragrafo del TUE (C2012/326/01).

³⁰ Direttiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014 recante modifica della Direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni, disponibile sul sito: < eur-lex.europa.eu >.

³¹ Individuati all'articolo 19-bis, primo comma della Direttiva 2014/95/UE, nello specifico: “*Le imprese di grandi dimensioni che costituiscono enti di interesse pubblico e che, alla data di chiusura del bilancio, presentano un numero di dipendenti occupati in media durante l'esercizio pari a 500 [...]*”.

³² Articolo 19-bis, primo comma della Direttiva 2014/95/UE.

di sostenibilità all'interno delle politiche e delle strategie aziendali, ottenendo così, da un lato, un ampliamento degli interessi che l'organo di amministrazione deve considerare durante la gestione dell'attività e, dall'altro, una eventuale estensione dei loro doveri fiduciari³³.

Nel 2016 la Commissione europea, con *Il futuro sostenibile dell'Europa: prossime tappe*³⁴, ha integrato i 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'Agenda 2030, adottata dall'Assemblea generale delle Nazioni Unite l'anno precedente³⁵, all'interno del quadro strategico europeo con l'obiettivo di inquadrare lo sviluppo sostenibile come “il principio guida di tutte le sue politiche [...] [attuali e future che] devono tener conto dei tre pilastri dello sviluppo sostenibile, vale a dire i fattori sociali, ambientali ed economici”³⁶.

Per incentivare una crescita sostenibile, la Commissione europea ha pubblicato nel 2017 gli *Orientamenti sulla comunicazione delle informazioni di carattere non finanziario*³⁷ diretti ad aiutare, in maniera non vincolante, le imprese europee nella comunicazione delle informazioni riguardanti gli aspetti ambientali, sociali e di *governance* (ESG³⁸).

Un'ulteriore presa di posizione del legislatore europeo a favore della sostenibilità delle società si ha nel 2017, quando viene adottata la *Direttiva sui diritti degli azionisti (Shareholders' Rights Directive o SHRD II)*³⁹.

La nuova disciplina⁴⁰ ha lo scopo di introdurre disposizioni volte ad influenzare il comportamento degli azionisti per far sì che questi si impegnino nel lungo termine ed incrementino la trasparenza tra gli investitori e la società stessa.

Alla luce di questo, la Direttiva ha inserito due misure innovative in materia di remunerazione: da un lato introducendo linee guida per la redazione delle politiche di remunerazione degli amministratori⁴¹, in maniera tale che queste siano legate alla sostenibilità dell'attività d'impresa nell'ottica di lungo

³³ Come indicato in ASSONIME (nt. 1), cit., p. 26.

³⁴ Comunicazione COM/2016/0739 Final - *Il futuro sostenibile dell'Europa: prossime tappe. L'azione europea a favore della sostenibilità*. Disponibile sul sito istituzionale: < eur-lex.europa.eu >.

³⁵ Cfr. p. 14.

³⁶ Conclusioni della Comunicazione COM/2016/0739 Final.

³⁷ Comunicazione 2017/C215/01 della Commissione Europea. Nel 2019 questi orientamenti sono stati oggetto di un aggiornamento volto a considerare “*le integrazioni concernenti la comunicazione di informazioni relative al clima, per tenere conto delle raccomandazioni emerse dalla Task Force on Climate related financial disclosure*”, come indicato in ASSONIME (nt. 1), cit., p. 41.

³⁸ Acronimo di *Environmental, Social and Governance*.

³⁹ Direttiva 2017/828/UE (*SHRD II*) del Parlamento Europeo e del Consiglio del 17 maggio 2017 che modifica la Direttiva sui diritti degli azionisti, Direttiva 2007/36/CE (*SHRD I*), per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti. Direttiva disponibile sul sito istituzionale: < eur-lex.europa.eu >.

⁴⁰ Rispetto alla Direttiva precedente sui diritti degli azionisti del 2007, che mirava ai diritti dei titolari di azioni delle società quotate e alle misure volte ad agevolarne sia l'intervento in assemblea sia l'esercizio del diritto di voto.

⁴¹ Articolo 9-bis della Direttiva 2017/828/UE.

termine, e dall'altro prevedendo la pubblicazione di una relazione volta ad illustrare le remunerazioni erogate nel corso dell'esercizio in questione⁴².

Relativamente alla sostenibilità circa la prima disposizione, il legislatore europeo ha definito le linee guida per la redazione della politica di remunerazione, imponendo che questa politica sia soggetta al diritto di voto, vincolante o consultivo, da parte degli azionisti⁴³ e che debba prendere parte “alla strategia aziendale, agli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società”, evidenziando ed illustrando il contributo che ne fornisce. La relazione deve essere stesa in modo comprensibile e deve descrivere “le diverse componenti della remunerazione fissa e variabile, compresi tutti i *bonus* e altri benefici in qualsiasi forma, che possono essere riconosciute agli amministratori [...] [indicandone] la proporzione relativa”⁴⁴.

Inoltre, la Direttiva precisa che la politica di remunerazione non dovrebbe dipendere, interamente o parzialmente, da obiettivi a breve termine, proprio per consentire che questa fornisca un contributo agli interessi di lungo periodo, agli aspetti sostenibili della società e alla strategia aziendale adottata, specificando anche che “i risultati degli amministratori dovrebbero essere valutati utilizzando criteri sia finanziari sia non finanziari, inclusi [...] fattori ambientali, sociali e di governo”⁴⁵.

Coerentemente con quanto disposto nel 2015 dall'*Accordo di Parigi*, il primo accordo globale giuridicamente vincolante sui cambiamenti climatici mondiali, e dall'*Agenda 2030* delle Nazioni Unite, la Commissione europea ha introdotto nel 2018 il *Piano d'Azione per la finanza sostenibile*⁴⁶. Sulla base di questo, la Commissione europea mira a realizzare un sistema finanziario che “sostenga il programma dell'Unione per il clima e lo sviluppo sostenibile”, adottando il piano “nell'ambito dell'Unione dei mercati dei capitali per collegare la finanza alle esigenze specifiche dell'economia europea, a vantaggio del pianeta e della nostra società”⁴⁷.

Il Piano d'Azione per la finanza sostenibile individua dieci azioni da mettere in atto con il fine di poter:

- orientare gli investimenti di capitale verso iniziative sostenibili, che favoriscano così una crescita sostenibile,
- adottare procedure di gestione dei rischi che considerino la sostenibilità,

⁴² Articolo 9-ter della Direttiva 2017/828/UE.

⁴³ Articolo 9-bis, primo e secondo comma della Direttiva 2017/828/UE.

⁴⁴ Articolo 9-bis, sesto comma, primo paragrafo della Direttiva 2017/828/UE.

⁴⁵ Paragrafo 29 della Direttiva 2017/828/UE.

⁴⁶ Comunicazione della Commissione COM/2018/097 Final, disponibile sul sito: < eur-lex.europa.eu >. Nell'ambito della finanza sostenibile, nel corso degli anni l'Unione Europea ha introdotto diverse normative e, non essendo questa la sede della trattazione specifica, ritengo utile rinviare, per un *excursus* sui provvedimenti più importanti, a STANZIONE D., 2021, *Il “successo sostenibile” dell'impresa socialmente responsabile*, Mantova: Universitas Studiorum S.r.l. , pp. 39-40.

⁴⁷ Così come indicato dal Comunicato stampa della COMMISSIONE EUROPEA, 8 marzo 2018, *Finanza sostenibile: il piano d'azione della Commissione per un'economia più verde e più pulita*, pubblicato sul sito: < ec.europa.eu >.

- consolidare la trasparenza e gli investimenti nel lungo termine.

Tra questi dieci interventi, nello specifico all'interno della decima azione da intraprendere per conseguire la finanza sostenibile, la Commissione europea ha identificato anche l'adozione di un *governo societario sostenibile*⁴⁸, questo per far sì che le società si dotino di un governo indirizzato alla promozione di investimenti sostenibili e che favorisca la crescita sostenibile e l'incidenza sui doveri di comportamento degli amministratori.

Successivamente, nel 2019, viene presentato dalla Commissione europea il *Green Deal europeo*⁴⁹ avente l'obiettivo di elaborare nuove basi per perseguire l'impegno europeo "ad affrontare i problemi legati al clima e all'ambiente"⁵⁰, definendo una nuova strategia di crescita per "trasformare l'UE in una società giusta e prospera"⁵¹ azzerando le emissioni di gas a effetto serra entro il 2050. L'Unione Europea mira così ad indirizzare l'economia e la società verso un "percorso maggiormente sostenibile"⁵², non solo limitatamente ai confini europei, ma anche verso una dimensione globale, cercando di stringere alleanze e di influenzare i paesi confinanti verso questo percorso e ciò alla luce del fatto che i cambiamenti climatici e il rischio di perdita di biodiversità della specie non conoscono confini territoriali.

Le prime basi finanziarie del *Green Deal europeo* sono state implementate nel 2020 attraverso l'adozione del *Piano di Investimenti per un'Europa sostenibile*⁵³, nel quale viene espresso il fine di permettere la transazione verso la sostenibilità attraverso la mobilitazione di investimenti sostenibili per almeno mille miliardi di euro nel periodo 2021-2027 attingendo alle fonti rappresentate dal bilancio dell'Unione Europea e dagli strumenti associati, tra cui il programma *InvestEU*⁵⁴ diretto a sostenere gli obiettivi del *Green Deal europeo* e ad attirare investimenti privati e pubblici mediante la creazione di una garanzia di bilancio dell'Unione Europea⁵⁵.

Alla luce di quanto indicato in precedenza, con l'introduzione del *Green Deal europeo* la Commissione europea indirizza la propria strategia verso l'attuazione di quanto predisposto dall'Agenda 2030 collocando lo sviluppo sostenibile al centro della definizione di politiche ed interventi europei.

⁴⁸ Azione n. 10 del COM/2018/097 Final.

⁴⁹ Comunicazione COM/2019/640 Final, disponibile sul sito: < eur-lex.europa.eu >.

⁵⁰ Paragrafo Introduzione - Trasformare una sfida pressante in un'opportunità unica della COM/2019/640 Final.

⁵¹ *Ibidem*.

⁵² *Ibidem*.

⁵³ Comunicazione COM/2020/21 Final, disponibile sul sito: < eur-lex.europa.eu >.

⁵⁴ Sostituto del Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS).

⁵⁵ Tra le altre basi finanziarie a sostegno del *Green Deal europeo*, oltre al *Piano di Investimenti per un'Europa sostenibile*, si menzionano anche il *Fondo per la transizione giusta* (COM/2020/22 Final) e la *proposta modificata di regolamento per la revisione dei fondi europei attuati in regime di gestione concorrente* (COM/2020/23 Final). Disponibili nel sito istituzionale: < eur-lex.europa.eu >.

Inoltre, nel 2022 sono state introdotte due novità in tema di sostenibilità, che in seguito andrò a illustrare in maniera concisa.

La prima riguarda l'adozione di una *nuova direttiva "CSRD" (Corporate Sustainability Reporting Directive)*⁵⁶ che va a modificare la normativa esistente in materia di rendicontazione societaria della sostenibilità⁵⁷.

Con la nuova direttiva gli obblighi di rendicontazione della sostenibilità, ovvero le informazioni societarie di carattere sostenibile, si estendono a un maggior numero di soggetti, tra i quali tutte le imprese di grandi dimensioni, indipendentemente dal fatto che queste siano o meno quotate, e tutte le altre imprese quotate, ad esclusione delle microimprese quotate.

La direttiva, in aggiunta, prevede l'introduzione di un ulteriore obbligo: se predisposto, il bilancio di sostenibilità deve essere sottoposto all'attestazione da parte di un revisore legale o di una società di revisione contabile per poter così "esprimere le proprie conclusioni in merito alla conformità della rendicontazione di sostenibilità con le disposizioni dell'Unione"⁵⁸.

In questo modo il legislatore europeo intende agire su due prospettive: da un lato, intende "aiutare le imprese a individuare e gestire i rischi e le opportunità legati alle questioni di sostenibilità" il cui aiuto "può costituire il presupposto per migliorare il dialogo e la comunicazione tra le imprese e i loro portatori di interessi"⁵⁹ migliorando anche la loro reputazione e, dall'altro lato, andare incontro all'esigenza di rendere attendibili e comparabili le informazioni societarie sulla sostenibilità, la cui domanda è cresciuta negli ultimi anni, in particolare da parte degli investitori⁶⁰.

La seconda novità è rappresentata dalla *Proposta di Direttiva sui doveri di diligenza delle imprese per la sostenibilità*⁶¹, con la quale il legislatore europeo intende responsabilizzare l'attività delle

⁵⁶ Direttiva 2022/2464/UE, approvata dal Parlamento Europeo il 14 dicembre 2022 e pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea il 16 dicembre 2022, disponibile al sito: < www.eur-lex.europa.eu >. Il recepimento dei primi tre articoli dovrà essere effettuato dagli Stati membri dell'Unione Europea entro il 6 luglio 2024, come indicato all'articolo 5, primo comma della Direttiva 2022/2464/UE.

⁵⁷ Il Regolamento 2014/537/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, e le Direttive: 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 dicembre 2004, 2006/43/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2006, e 2013/34/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013.

⁵⁸ Paragrafo 60, terzo sotto-paragrafo della Direttiva 2022/2464/UE.

⁵⁹ Paragrafo 12 della Direttiva 2022/2464/UE.

⁶⁰ Come specificato al paragrafo 13 della Direttiva 2022/2464/UE, che si esprime in questi termini: "La relazione della Commissione del 21 aprile 2021 sulle clausole di riesame delle direttive 2013/34/UE, 2014/95/UE e 2013/50/UE e il relativo controllo dell'adeguatezza del quadro dell'UE per la comunicazione al pubblico da parte delle imprese [...] hanno individuato problemi attinenti all'efficacia di tale direttiva 2014/95/UE. Numerosi elementi dimostrano che molte imprese non comunicano informazioni rilevanti su tutte le principali questioni attinenti alla sostenibilità, incluse le informazioni relative al clima, tra cui tutte le emissioni di gas a effetto serra e i fattori che incidono sulla biodiversità. La relazione ha inoltre evidenziato che la limitata comparabilità e attendibilità delle informazioni sulla sostenibilità costituisce un problema di rilievo. Inoltre, molte imprese da cui gli utenti hanno la necessità di ottenere informazioni sulla sostenibilità non sono obbligate a comunicarle. Di conseguenza, vi è la chiara necessità di un quadro di riferimento per la rendicontazione solido e accessibile, accompagnato da pratiche di audit efficaci per garantire l'affidabilità dei dati ed evitare il greenwashing e la doppia contabilizzazione."

⁶¹ Proposta, del 23 febbraio 2022, di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva 2019/1937/UE, avente lo scopo di garantire un'adeguata tutela

imprese europee, in particolare le imprese di grandi dimensioni, che operano in determinati settori sensibili, e quelle di grandissima dimensione⁶², agendo principalmente in tre ambiti:

1. sui *doveri di diligenza degli amministratori in tema di sostenibilità*, i quali devono tenere conto, durante il loro adempimento, “al loro dovere di agire nell'interesse superiore della società, delle conseguenze in termini di sostenibilità, a breve, medio e lungo termine, delle decisioni che assumono, comprese [...] le conseguenze per i diritti umani, i cambiamenti climatici e l'ambiente”⁶³, esercitando il dovere di diligenza⁶⁴;
2. sugli *obblighi delle imprese circa la lotta al cambiamento climatico*, dove la proposta indica che le imprese adottino un piano che garantisca che “il modello di *business* e la strategia aziendale perseguiti siano compatibili con la transizione a un'economia sostenibile e con la limitazione del riscaldamento globale a 1,5 °C in conformità dell'accordo di Parigi”⁶⁵, indicando che questi obiettivi climatici siano presi in considerazione anche nella determinazione della politica di remunerazione degli amministratori, questo nel caso in cui la componente variabile fosse “collegata alla strategia aziendale, agli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società”⁶⁶;
3. sugli *obblighi di diligenza e comportamento rispetto agli impatti negativi in tema di ambiente e diritti umani* che possono sorgere dall'*attività d'impresa* e dalle loro *catene di valore*. Infatti, la direttiva individua una serie di misure di dovuta diligenza per prevenire, mitigare ed eliminare gli impatti negativi “siano essi effettivi o potenziali, causati dalle proprie attività o da quelle delle sue filiazioni e, se l'impatto è collegato alla catena del valore cui partecipa, dai

alle persone che lavorano nel settore pubblico o privato, che decidano di segnalare illeciti, violazioni del diritto europeo che ledono pubblici interessi, di cui siano venuti a conoscenza nell'ambito del proprio contesto lavorativo. Proposta COM/2022/71 Final disponibile al sito: < www.eur-lex.europa.eu >.

⁶² Le imprese soggette sono individuate dall'articolo 2 della proposta di direttiva COM/2022/71 Final.

⁶³ Articolo 25, primo comma della proposta di direttiva COM/2022/71 Final.

⁶⁴ Secondo quanto determinato dall'articolo 4 della proposta di direttiva COM/2022/71 Final, che si esprime in questi termini:

“1. Gli Stati membri provvedono a che ciascuna società eserciti il dovere di diligenza in materia di diritti umani e di ambiente di cui agli articoli da 5 a 11 (“dovere di diligenza” o “diligenza”) mediante: (a) integrazione della diligenza nelle proprie politiche in conformità dell'articolo 5; (b) individuazione degli impatti negativi effettivi o potenziali in conformità dell'articolo 6; (c) prevenzione e attenuazione degli impatti negativi potenziali e arresto degli impatti negativi effettivi e minimizzazione della relativa entità in conformità degli articoli 7 e 8; (d) instaurazione e mantenimento di una procedura di reclamo in conformità dell'articolo 9; (e) monitoraggio dell'efficacia della politica e delle misure di diligenza in conformità dell'articolo 10; (f) comunicazione pubblica sul dovere di diligenza in conformità dell'articolo 11.

2. Gli Stati membri provvedono a che, ai fini del dovere di diligenza, ciascuna società abbia il diritto di condividere risorse e informazioni all'interno del gruppo di società di cui è parte e con altri soggetti giuridici, nel rispetto del diritto della concorrenza applicabile.”.

⁶⁵ Articolo 15, primo comma della proposta di direttiva COM/2022/71 Final.

⁶⁶ Articolo 15, terzo comma della proposta di direttiva COM/2022/71 Final.

suoi rapporti d'affari consolidati”⁶⁷, coinvolgendo anche i portatori di interesse nell'individuazione degli impatti negativi⁶⁸.

Giunti a questo punto, intendo evidenziare sinteticamente la differenza principale riscontrata nel quadro normativo tra l'evoluzione del tema dello sviluppo sostenibile a livello internazionale e comunitario.

Nella prospettiva mondiale, infatti, si rileva che i principali interventi, avvenuti nel corso degli anni 2000, sono stati caratterizzati dal non essere vincolanti, riconoscendo agli Stati membri delle organizzazioni internazionali la volontà e la possibilità di rispettare quanto individuato nelle differenti iniziative.

Diverso è il caso europeo, dove l'attenzione allo sviluppo sostenibile è stata perseguita anche attraverso l'adozione di atti vincolanti per gli Stati membri dell'Unione Europea, imponendo il concetto di sviluppo sostenibile come un principio vincolante.

1.2 Inquadramento italiano

Le esigenze e le questioni di natura ambientale e sociale non conoscono confini territoriali.

Secondo quanto esaminato nel *excursus* del paragrafo precedente, relativo alle principali iniziative in tema di sostenibilità degli anni 2000, si evince la volontà europea di intervenire con politiche legislative allo scopo di instaurare le basi per insediare ed assicurare la sostenibilità del processo di crescita economica.

Negli ultimi anni, inoltre, si sta assistendo a un'evoluzione europea, che coinvolge il perseguimento di obiettivi di lungo periodo e l'attenzione ai rischi di natura ambientale e sociale nelle decisioni gestionali, sia nei termini di prassi delle imprese europee sia di ordinamenti giuridici attraverso iniziative di *soft* e *hard law*⁶⁹.

Fra le principali novità di *soft law*, ritengo utile evidenziare che la maggioranza dei codici di autodisciplina europei⁷⁰, pur non entrando nel dettaglio delle caratteristiche di ciascun codice in questa sede, sono stati oggetto di revisione con il fine, da un lato, di consolidare gli obiettivi in tema

⁶⁷ Articolo 6, primo comma della proposta di direttiva COM/2022/71 Final.

⁶⁸ Articolo 6, quarto comma della proposta di direttiva COM/2022/71 Final, dove indica: “[...] Laddove utile, la società raccoglie informazioni sugli impatti negativi effettivi o potenziali anche mediante consultazioni con i gruppi potenzialmente interessati, fra cui i lavoratori e altri portatori di interessi.”. I portatori di interesse sono definiti all'articolo 3, lettera n) della medesima come: “[...] "portatori di interessi": dipendenti della società, dipendenti delle sue filiazioni e altre persone fisiche, gruppi, comunità o soggetti i cui diritti o interessi sono o potrebbero essere lesi dai prodotti, dai servizi e dalle attività della società, delle sue filiazioni e dei suoi rapporti d'affari; [...]”.

⁶⁹ Si fa riferimento, ad esempio, all'introduzione delle norme sulle società *benefit*, introdotte in Italia con la Legge n. 208 del 2015, e di quelle sulle *société à mission*, equiparabili alle società *benefit* italiane, istituite in Francia con *Loi Pacte* del 2019.

⁷⁰ Si menzionano i seguenti paesi: Belgio, Francia, Germania, Italia, Olanda, Spagna, Svezia e Regno Unito.

di sostenibilità e di lungo termine e, dall'altro, far sì che questi venissero integrati nei principi che guidano gli amministratori “nella definizione delle strategie, dei sistemi di controllo interno e di gestione dei rischi e delle remunerazioni dei propri amministratori e *top manager*”⁷¹.

Questa direzione comune si è realizzata in seguito all'incontro avvenuto nel 2018 tra i sei Presidenti⁷² delle entità competenti per la redazione dei codici di autodisciplina che hanno dialogato sul ruolo dei codici in Europa, giungendo alla richiesta di sviluppare migliori pratiche di governo e di considerare i fattori *ESG* nei principi guida inseriti all'interno dei rispettivi codici, grazie alla “natura flessibile e adattabile dei codici [che] li rendono lo strumento ideale per un'ulteriore evoluzione delle migliori pratiche [...] e per garantire la loro complementarità con il quadro generale di *governance*”⁷³.

Alla luce di questo, anche il Codice di *Corporate Governance* italiano è stato oggetto di recente revisione, approvata nel 2020 dal Comitato, che ha portato all'introduzione del concetto di *successo sostenibile*, in linea con l'impegno assunto dai sei Presidenti.

In aggiunta, anticipo che nel capitolo successivo, al paragrafo dedicato “2.1 Codice di *Corporate Governance: breve evoluzione*”, illustro il cambiamento che ha subito il Codice di autodisciplina italiano, esponendo anche la recente revisione che non è oggetto di trattazione di questo capitolo.

La nuova versione del Codice di autodisciplina italiano, inoltre, ha consolidato l'attenzione al tema della sostenibilità sociale e ambientale dell'attività d'impresa in Italia, rafforzando quanto previsto dall'ordinamento nazionale attuale, che in seguito tratterò nel successivo paragrafo.

Prima di procedere con tale trattazione, ritengo utile enunciare che il quadro normativo italiano, nonostante non preveda “un'esplicita considerazione nella gestione sociale degli interessi di soggetti diversi dagli azionisti”⁷⁴, non esclude la possibilità che ciò avvenga, questo anche alla luce della recente adozione della Legge costituzionale n. 1 del 2022⁷⁵, che ha introdotto elementi di tutela dell'ambiente. Nello specifico la legge di revisione è andata a modificare gli articoli 9 e 41 della Costituzione⁷⁶, in particolare inserendo un ulteriore comma al primo articolo in questione, indicando

⁷¹ ASSONIME (nt. 1), cit., p. 17.

⁷² I Presidenti dei paesi: Francia, Germania, Italia, Paesi Bassi, Svezia e Regno Unito. Così come indicato nella Dichiarazione comune del gruppo dei sei Presidenti (*Common statement by the six chairs group. The six chairs commit to enhance sustainability best practices within corporate governance codes*), 2018, disponibile in: <www.borsaitaliana.it>.

⁷³ In questi termini la Dichiarazione comune del gruppo dei sei Presidenti (nt. 72).

⁷⁴ ASSONIME (nt. 1), cit., p. 2.

⁷⁵ Legge costituzionale del 11 febbraio 2022, n. 1, pubblicata nella Gazzetta ufficiale n. 44 del 22 febbraio 2022 ed entrata in vigore il 9 marzo 2022. Testo reperibile nel sito istituzionale: <www.gazzettaufficiale.it>.

⁷⁶ Riporto il testo integrale di entrambi gli articoli, evidenziando in grassetto le modifiche apportate dalla legge costituzionale in questione.

Articolo 9 della Costituzione:

“1. *La Repubblica promuove lo sviluppo della cultura e la ricerca scientifica e tecnica.*

2. *Tutela il paesaggio e il patrimonio storico e artistico della Nazione.*

che la Repubblica “Tutela l'ambiente, la biodiversità e gli ecosistemi, anche nell'interesse delle future generazioni”⁷⁷, richiamando così il concetto di sviluppo sostenibile, e specificando all'articolo 41 che la libertà d'iniziativa d'impresa non deve contrastare con l'utilità sociale o comunque non deve recare danno “alla salute, all'ambiente, alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana”⁷⁸.

L'orientamento del quadro italiano verso la sostenibilità ambientale e sociale dell'impresa è frutto della combinazione del Codice di autodisciplina e delle norme adottate in linea all'evoluzione normativa europea. Coerentemente a questo, la disciplina italiana improntata sulla sostenibilità dell'attività d'impresa è rappresentata essenzialmente dalla *legge sulla società benefit*, dal *decreto legislativo sulla dichiarazione non finanziaria* e dal *decreto legislativo sui diritti degli azionisti* in merito alla politica di remunerazione e ai compensi corrisposti agli amministratori.

Nei paragrafi successivi intendo illustrare, in maniera concisa, questi istituti sempre seguendo l'ordine cronologico dei fatti.

1.2.1 Società benefit

Prima di illustrare la disciplina sulle società *benefit*, possono risultare utili alcuni cenni in merito alla *Responsabilità sociale d'impresa (RSI)*, la cosiddetta *Corporate Social Responsibility (CSR)*.

Come già accennato nel paragrafo relativo al tema dell'evoluzione della sostenibilità nel panorama internazionale ed europeo⁷⁹, il Consiglio europeo di Lisbona nel 2000 ha introdotto l'obiettivo strategico di realizzare una crescita economica sostenibile, basata sulla coesione sociale e sulla conoscenza dinamica e competitiva, con la volontà di conseguire tale obiettivo attraverso la valorizzazione della responsabilità sociale d'impresa⁸⁰.

3. Tutela l'ambiente, la biodiversità e gli ecosistemi, anche nell'interesse delle future generazioni. La legge dello Stato disciplina i modi e le forme di tutela degli animali.”

Articolo 41 della Costituzione:

“1. L'iniziativa economica privata è libera.

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

3. La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali **e ambientali.**”

⁷⁷ Articolo 9, terzo comma della Costituzione.

⁷⁸ Articolo 41, secondo comma della Costituzione. In proposito si vedano anche: RIOLFO G., 2023, *Sostenibilità sociale/ambientale dell'attività d'impresa: la proposta di direttiva sul “dovere di diligenza ai fini della sostenibilità” e l'esperimento delle società benefit*, in *Contratto e impresa*, fascicolo 1/2023, pp. 201-202; LIBERTINI M., 2023, *Gestione “sostenibile” delle imprese e limiti alla discrezionalità imprenditoriale*, in *Contratto e impresa*, fascicolo 1/2023, pp. 71-73.

⁷⁹ Cfr. p. 15, dove tratto l'introduzione negli anni 2000 del nuovo obiettivo strategico europeo diretto alla crescita sostenibile e alla responsabilizzazione sociale delle imprese.

⁸⁰ Questo quadro è anche specificato dalla Commissione delle comunità europee all'interno del *contesto politico* evidenziato nel paragrafo 13 a p. 5 del *Libro verde, Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese*, del 18 luglio 2001, COM/2001/366 Final disponibile sul sito istituzionale: < www.europarl.europa.eu >.

Nel 2001 la Commissione delle comunità europee ha presentato il *Libro verde “Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese”* con il fine di sviluppare un dibattito sulle modalità mediante le quali promuovere e diffondere la responsabilità sociale d’impresa, non solo nel contesto europeo, ma anche in quello internazionale, e “su come sfruttare al meglio le esperienze esistenti, incoraggiando lo sviluppo di prassi innovative, migliorando la trasparenza e rafforzando l’affidabilità della valutazione e della convalida delle varie iniziative realizzate in Europa”⁸¹.

In tale comunicazione la Commissione delle comunità europee ha definito la responsabilità sociale d’impresa come “l’integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate”⁸².

Alla luce di questa definizione, si evince che l’impresa socialmente responsabile si identifica nell’impresa che adotta volontariamente prassi di carattere sociale e ambientale, oltre a rispettare le norme del medesimo ambito⁸³.

Inoltre, la Commissione ha specificato che la responsabilità sociale d’impresa non è sostitutiva “alla [attuale e futura] regolamentazione o alla legislazione riguardante i diritti sociali o le norme ambientali”⁸⁴, ma è aggiuntiva, in quanto consiste in un impegno che va al di là dei regolamenti, e, oltre a ciò, precisa che “non è un elemento “addizionale” alle attività fondamentali delle imprese, bensì correlato con il tipo di gestione stessa delle imprese”⁸⁵.

Nel 2011 la Commissione europea ha aggiornato la definizione di responsabilità sociale d’impresa, esplicitandola nei termini di “responsabilità delle imprese per il loro impatto sulla società”⁸⁶.

In aggiunta, ha chiarito e specificato che le imprese dovrebbero includere una serie di tematiche (ambientali, sociali, etiche, relative ai diritti umani e alle sollecitazioni dei consumatori) all’interno delle loro strategie aziendali e delle operazioni commerciali “con l’obiettivo [...] [sia di] creare un

⁸¹ Paragrafo 7, pp. 3-4 della COM/2001/366 Final.

⁸² Paragrafo 20, p. 7 della COM/2001/366 Final. Questo profilo della *volontarietà* viene inteso “*nel suo significato elementare di mancanza di norme giuridiche ovvero [...] etiche*”, così come espresso da ANGELICI C., 2018, *Divagazioni sulla “responsabilità sociale” d’impresa*, in *Rivista delle società*, fascicolo 1/2018, cit., p. 7.

⁸³ Paragrafo 21, p. 7 della COM/2001/366 Final.

⁸⁴ Paragrafo 22, p. 7 della COM/2001/366 Final. Concetto ripreso anche in CALANDRA BUONAURA V., 2011, *Responsabilità sociale dell’impresa e doveri degli amministratori*, in *Giurisprudenza commerciale*, fascicolo 4/2011, cit., p. 530, dove ribadisce la “*integrazione volontaria*” rispetto a “*quanto già previsto dalle norme di legge che regolano l’attività d’impresa la cui legittimità deve necessariamente essere ricercata all’interno della disciplina societaria*”.

⁸⁵ Paragrafo 3, p. 6 della COM/2002/347 Final, comunicazione della Commissione delle comunità europee relativa alla *Responsabilità sociale delle imprese: un contributo delle imprese allo sviluppo sostenibile*, disponibile sul sito: <www.europarl.europa.eu>.

⁸⁶ Paragrafo 3.1, p.7 della COM/2011/681 Final, comunicazione della Commissione europea relativa alla *Strategia rinnovata dell’UE per il periodo 2011-14 in materia di responsabilità sociale delle imprese*, disponibile sul sito: <eur-lex.europa.eu>.

valore condiviso tra i loro proprietari/azionisti e gli altri loro soggetti interessati e la società in generale [...] [sia di] identificare, prevenire e mitigare i loro possibili effetti avversi”⁸⁷.

Di conseguenza la responsabilità sociale d’impresa è un impegno dove l’impresa tiene in considerazione gli effetti (in particolare economici, ambientali e sociali) che l’attività d’impresa stessa realizza, integrando tale responsabilità nelle procedure di gestione e conciliando “gli interessi delle varie parti interessate nell’ambito di un approccio globale [...] dello sviluppo sostenibile”⁸⁸. Nonostante siano le imprese, di propria iniziativa, ad attivare prassi socialmente responsabili, le parti interessate⁸⁹ possono esercitare un’influenza verso l’adozione di tale responsabilità da parte delle imprese stesse.

Concludendo questo breve approfondimento, le imprese socialmente responsabili sono consapevoli “del fatto che possono contribuire allo sviluppo sostenibile gestendo le loro operazioni in modo tale da rafforzare la crescita economica e la loro competitività senza arrecare danno all’ambiente, senza sfuggire alle proprie responsabilità sociali e senza trascurare gli interessi dei consumatori”⁹⁰.

Il concetto di responsabilità sociale d’impresa diviene, per certi versi, stimabile e concreto con l’introduzione nell’ordinamento italiano della disciplina sulle società *benefit*, assistendo a un cambiamento nel quale l’impresa ha la possibilità di passare “dall’agire responsabile per evitare di incorrere in sanzioni, all’agire sostenibile per favorire lo sviluppo dell’impresa attraverso la ricerca di un equilibrio tra interessi diversi”⁹¹. Prima di illustrare in breve questa disciplina, intendo anticipare che l’elemento in comune con la responsabilità sociale d’impresa è rappresentato dal fatto che l’impresa può impegnarsi volontariamente nelle tematiche ambientali e sociali. Per contro, preannuncio che l’elemento distintivo tra i due termini è rappresentato dal dovere⁹².

Il testo di legge sulle società *benefit* rappresenta una delle prime novità in Italia, e non solo come dirò in seguito, di *hard law* dirette alla sostenibilità dell’attività d’impresa.

⁸⁷ *Ibidem*.

⁸⁸ Paragrafo 3, p. 3 del COM/2001/366 Final.

⁸⁹ Il Libro verde identifica in questi termini le parti interessate: “*in particolare i dipendenti, i consumatori e gli investitori [...] nel loro stesso interesse o in quello di altre parti interessate, in settori quali le condizioni di lavoro, l’ambiente o i diritti dell’uomo*”, paragrafo 62, p. 17 del COM/2001/366 Final.

⁹⁰ Paragrafo 3, p. 5 del COM/2002/347 Final.

⁹¹ In questi termini: ASSONIME, 2016, *La disciplina delle società benefit*, in *Diritto societario. Circolare n.19 del 20 giugno 2016*, cit., p. 10, disponibile sul sito: < www.assonime.it >.

⁹² Si chiarisce meglio il concetto di dovere, che sarà sicuramente più nitido dopo la trattazione sulla società *benefit* all’interno del paragrafo. La società *benefit* si caratterizza per l’inserimento di una clausola statutaria volta a prevedere il perseguimento di una o più finalità di beneficio comune e che, di conseguenza, è diretta a far sorgere un dovere in capo agli amministratori nell’operare in tale direzione. In tal senso, si sostiene che questo dovere sia un dovere volontariamente assunto dalla società *benefit* e che “*con l’adozione della clausola statutaria [...] tale profilo volontaristico esaurisca per così dire il suo ruolo al momento del contratto sociale*”, precisando che la responsabilità sociale d’impresa “*sembra invece specificarsi proprio per l’assenza di un dovere*”, così come sostenuto da ANGELICI C. (nt. 82), cit., p. 9.

Nel panorama europeo, infatti, l'Italia è stata il primo paese ad introdurre norme volte a disciplinare le società *benefit*, anticipando l'introduzione della qualificazione identificativa delle società aventi anche scopi sociali e ambientali rispetto al singolo scopo di lucro ⁹³.

Un esempio recente, dove le società *benefit* italiane sono state fonte d'ispirazione, risale al 2019, quando in Francia è stata adottata la *Loi PACTE* ⁹⁴, che ha modificato l'articolo 1835 *code civil*, introducendo la possibilità alla società di definirsi *société à mission* attraverso l'adozione di una previsione statutaria che individua "uno scopo sociale (*raison d'être*), vale a dire indicare dei principi di cui la società si dota e per il rispetto dei quali la società intende allocare risorse nello svolgimento della sua attività" ⁹⁵.

La disciplina italiana sulle società *benefit* è stata introdotta con la Legge di stabilità 2016 ⁹⁶, nello specifico nei commi che vanno dal 376 al 384 dell'articolo 1.

Tale disciplina rappresenta uno strumento giuridico diretto a dar aspirazione a un nuovo modo di fare impresa ⁹⁷, immettendo una novità legislativa. Questo in quanto alla società *profit* tradizionale, quindi diretta alla massimizzazione del profitto, viene affiancato anche il perseguimento di una finalità a favore "dell'ambiente, della sostenibilità e della coesione sociale" ⁹⁸.

⁹³ Si vedano, in proposito, PRATAVIERA S., *Società benefit e responsabilità degli amministratori*, in *Rivista delle società*, fascicolo 4/2018, p. 920; ASSONIME (nt. 1), p. 12; ASSONIME (nt. 91), p. 10.

⁹⁴ LOI 22 maggio 2019, n. 2019-486 relativa alla crescita e trasformazione aziendale.

⁹⁵ Così come indicato da ASSONIME (nt. 1), cit., p. 65. In proposito si vedano anche: MARCHEGIANI L., 2021, *Riflessioni su informazione non finanziaria, comunicazione d'impresa e fiducia degli stakeholders*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, fascicolo 1/2021, p. 106; ROSSI S., 2021, *Il diritto della Corporate Social Responsibility*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, fascicolo 1/2021, pp. 104-105; CAPELLI I., 2020, *La sostenibilità ambientale e sociale nelle politiche di remunerazione degli amministratori delle società quotate: la rilevanza degli interessi degli stakeholder dopo la SHRDII*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, fascicolo 2/2020, pp. 566-567; ZAMMITTI M.V., 2021, *Long-termism e short-termism nella ricerca di strategie di sostenibilità*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, fascicolo 1/2021, p. 260; TOMBARI U., 2021, *Corporate purpose e diritto societario: dalla "supremazia degli interessi dei soci" alla libertà di scelta dello "scopo sociale"?*, in *Rivista delle società*, fascicolo 1/2021, p. 8; RIOLFO G. (nt. 78), pp. 185-186.

⁹⁶ Legge 28 dicembre 2015, n. 208, relativa alle disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge di stabilità 2016). Pubblicata in Gazzetta Ufficiale n. 302 del 30 dicembre 2015 – supplemento ordinario n.70.

⁹⁷ CAPALDO G., 2020, *Linee evolutive in tema di soggetti per una società sostenibile*, in *Persona e Mercato*, fascicolo 4/2020 – Saggi, p. 344. Il nuovo modo di fare impresa viene così associato ad un modello ibrido di fare impresa, affermando che "il modello ibrido delle società benefit contribuisce alla rottura tra tipi di società e funzione (o causa) societaria (associativa lucrativa). I tipi previsti dal codice non sono più ancorati ad un unico modello funzionale rinvenibile nell'associazionismo speculativo (nello scopo di lucro soggettivo di cui all'art. 2247 c.c.), ma possono essere utilizzati per l'attuazione di un nuovo modello funzionale ibrido, caratterizzato da uno scopo plurimo, di lucro e di beneficio comune", in questi termini VENTURA L., 2016, *Benefit corporation e circolazione di modelli: le «società benefit», un trapianto necessario?*, in *Contratto e impresa*, fascicolo 4-5/2016, cit., p. 1157.

⁹⁸ DEL BARBA M., 2016, *Dare forma alle Società Benefit in Italia*, in *Equilibri*, fascicolo 1/giugno 2016, cit., p. 61.

Il senatore Del Barba Mauro è stato il primo firmatario del Disegno di Legge per l'introduzione nell'ordinamento italiano della società *benefit*.

Coerentemente a questo, la disciplina è intervenuta introducendo la possibilità, a tutte le società⁹⁹, di inserire la qualificazione di società *benefit* (o *SB*) accanto alla denominazione sociale dello statuto societario, permettendo così di individuare la società che, durante l'esercizio di una attività economica, persegue, da un lato, lo scopo di dividere gli utili derivanti dall'attività e, dall'altro, "una o più finalità a beneficio comune"¹⁰⁰, operando "in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse"¹⁰¹.

Di conseguenza, la società *benefit* è una società che persegue una duplice finalità: conseguire un profitto dallo svolgimento dell'attività, come individuato dall'articolo 2247 del Codice civile¹⁰², e realizzare un "beneficio comune". Con quest'ultimo il legislatore fa riferimento al "perseguimento, nell'esercizio dell'attività economica delle società *benefit*, di uno o più effetti positivi, o la riduzione degli effetti negativi"¹⁰³, è quindi sufficiente che la società riduca le ripercussioni negative dell'attività esercitata, senza dover creare un valore sostenibile.

In aggiunta, il legislatore segnala che le finalità di beneficio comune devono essere specificate all'interno dell'oggetto sociale della società *benefit*¹⁰⁴.

⁹⁹ Assumendo il modello organizzativo di una società di persone, di capitali, cooperativa o mutua assicuratrice, come specificato all'articolo 1, comma 377 della Legge n. 208 del 2015: "[...] *Le finalità possono essere perseguite da ciascuna delle società di cui al libro V, titoli V e VI, del codice civile, nel rispetto della relativa disciplina.*"

¹⁰⁰ Tali finalità sono individuate dai soci della società *benefit*, i quali agiscono in piena autonomia nella scelta di queste con "grandi margini di libertà sia sulla quantità [(*una o più finalità di beneficio comune*)], sia sulla qualità delle finalità da perseguire", come sostenuto da DENOZZA F., STABILINI A., 2017, *La società benefit nell'era dell'investor capitalism*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, fascicolo 2 (volume 5) /2017, cit., p. 5. Secondo questi autori, inoltre, la società *benefit* rappresenta uno strumento diretto alla valorizzazione dell'autonomia dei soci e non uno strumento volto a rafforzare i poteri dei portatori di interesse diversi dai soci stessi. Tesi sostenuta anche da ROSSI S. (nt. 95), cit., p. 108, che afferma che la società *benefit* è stata istituita nell'interesse "*dei soci con sensibilità multistakeholder ai quali consente di integrare legittimamente le loro speciali preferenze negli obiettivi cui dovrà essere ispirata la gestione delle risorse investite*", sostenendo così l'aspetto volontaristico della responsabilità sociale dell'impresa.

¹⁰¹ Articolo 1, comma 376 della Legge n. 208 del 2015. Inoltre, il comma 378, alla lettera b) definisce anche cosa intende con gli altri portatori d'interesse, individuando "*lavoratori, clienti, fornitori, finanziatori, creditori, pubblica amministrazione e società civile.*"

¹⁰² Articolo 2247 del Codice civile: "*Con il contratto di società due o più persone conferiscono beni o servizi per l'esercizio in comune di un'attività economica allo scopo di dividerne gli utili.*"

¹⁰³ Articolo 1, comma 378, lettera a) della Legge n. 208 del 2015.

¹⁰⁴ Articolo 1, comma 377 della Legge n. 208 del 2015. Inoltre, anche il primo periodo del comma 379 rileva questo inserimento nell'oggetto sociale, indicando espressamente: "*La società benefit, fermo restando quanto previsto nel codice civile, deve indicare, nell'ambito del proprio oggetto sociale, le finalità specifiche di beneficio comune che intende perseguire.*" Sulla scelta, da parte del legislatore, di includere le finalità di beneficio comune all'interno dell'oggetto sociale, ampliandone così la portata comprensiva dell'attività e delle finalità, si veda RESCIO G. A., 2022, *L'oggetto della società benefit*, in *Rivista di diritto civile*, fascicolo 3/2022, pp. 462-477. Riassumendo, l'autore individua tre possibili motivi: quello di integrare le finalità di beneficio comune all'attività svolta incidendo sull'esercizio di questa in termini di modalità; quello di valorizzare l'autonomia dei soci nella determinazione dell'oggetto sociale definendo anche le finalità non lucrative; quello di richiamare l'applicazione della disciplina in questione circa il rispetto dei requisiti dell'oggetto e delle regole riguardanti la sua modifica.

In questo modo si conferisce, da un lato, certezza a uno o più progetti imprenditoriali dell'attività economica, che non sono guidati dal solo scopo di lucro ¹⁰⁵, e, dall'altro, concretezza all'impegno espresso dalla società *benefit*, indipendentemente dalle vicende che coinvolgono i soci e gli amministratori, offrendo alla società *benefit*, inoltre, l'opportunità di "aprirsi al mercato per la ricerca di nuovi capitali, [di] crescere, o [di] cedere l'attività senza che a ciò consegua la perdita dei valori originari dell'azienda" ¹⁰⁶.

Si evidenzia, oltretutto, che le finalità di beneficio comune possono essere perseguite non solo dalle società *benefit*, ma anche dalle società non *benefit*. Infatti, è la stessa Legge di stabilità 2016 a prevedere tale ipotesi, indicando che "le società diverse dalle società *benefit*, qualora intendano perseguire anche finalità di beneficio comune, sono tenute a modificare l'atto costitutivo o lo statuto, nel rispetto delle disposizioni che regolano le modificazioni del contratto sociale o dello statuto, proprie di ciascun tipo di società" ¹⁰⁷. In aggiunta, vi è l'obbligo di depositare, iscrivere e pubblicare queste modifiche nel registro delle imprese, secondo quanto stabilito dalle norme della forma societaria prescelta.

I nuovi obiettivi di beneficio comune, inseriti al momento della costituzione della società o mediante modifica statutaria o dell'atto costitutivo, portano al sorgere di ulteriori responsabilità e compiti in capo agli amministratori della società *benefit*. Infatti, gli amministratori dovranno perseguire le finalità di beneficio comune all'interno delle decisioni aziendali che guidano l'attività economica.

In ragione a questo, la gestione dell'attività deve essere diretta al bilanciamento di diversi interessi, in particolare l'interesse dei soci alla massimizzazione del profitto "con l'interesse di coloro sui quali l'attività sociale possa avere un impatto" ¹⁰⁸, imponendo in capo agli amministratori un vero e proprio obbligo di contemperamento degli interessi ¹⁰⁹.

¹⁰⁵ ASSONIME (nt. 91), p. 12.

¹⁰⁶ *Ivi*, p. 13.

¹⁰⁷ Articolo 1, comma 379 della Legge n. 208 del 2015.

¹⁰⁸ Articolo 1, comma 377 della Legge n. 208 del 2015. Tale bilanciamento di interessi è anche ripreso al comma 380: "La società *benefit* è amministrata in modo da bilanciare l'interesse dei soci, il perseguimento delle finalità di beneficio comune e gli interessi delle categorie indicate nel comma 376, conformemente a quanto previsto dallo statuto. La società *benefit*, fermo quanto disposto dalla disciplina di ciascun tipo di società prevista dal codice civile, individua il soggetto o i soggetti responsabili a cui affidare funzioni e compiti volti al perseguimento delle suddette finalità."

¹⁰⁹ Questo bilanciamento degli interessi rappresenta un elemento necessario per la società *benefit*, tanto da "essere inteso [non] come un fine, ma come uno strumento necessario per l'operatività e la stessa sopravvivenza dell'impresa", così come indicato da ANGELICI C., 2017, *Società benefit*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, fascicolo 2 (volume 5) /2017, cit., p. 9. Dall'altra parte viene anche evidenziato che il termine bilanciamento "allude [...] alla possibilità di realizzare un parziale sacrificio della prospettiva lucrativa, nelle singole operazioni, così come nell'intera attività, ove ciò si renda necessario al fine di garantire il perseguimento del beneficio comune", si veda CODAZZI E., 2021, *Scopo di lucro e di beneficio comune nel passaggio da società non benefit a società benefit*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, fascicolo 3/2021, cit., p. 1253.

Infatti, è la stessa disciplina a riconoscere gli effetti di eventuale inadempimento di questi doveri, specificando che tale inosservanza comporta l'applicazione di “quanto disposto dal Codice civile in relazione a ciascun tipo di società in tema di responsabilità degli amministratori”¹¹⁰ e di conseguenza gli amministratori saranno soggetti alla stessa forma di responsabilità delle società ordinarie¹¹¹.

In aggiunta, la disciplina prevede un ulteriore obbligo in capo agli amministratori, nello specifico quello di redigere, ogni anno, una relazione attinente al perseguimento del beneficio comune, allegandola al bilancio societario e pubblicandola nel sito *internet* della società¹¹².

In questo modo le finalità di beneficio comune non restano solo un obbligo giuridico esplicitato “sulla carta”, dunque all'interno dello statuto vincolando la società *benefit* al perseguimento dello scopo *extra* lucrativo, ma ottengono anche un riscontro operativo e pratico. Questa corrispondenza si realizza in ragione al fatto che la relazione in questione permette di individuare modalità e azioni messe in atto per il conseguimento degli obiettivi¹¹³ e di dar visione all'esterno circa il suo coinvolgimento nella esecuzione delle rispettive finalità¹¹⁴.

Alla luce di quanto illustrato, la denominazione di società *benefit* va così a identificare “una sorta di marchio di qualità, adottabile [...] dalle società che soddisfino determinate caratteristiche statutarie e osservino determinati obblighi gestori e documentali”¹¹⁵, fungendo da *status* giuridico distintivo per quelle imprese che creano un valore sociale attraverso il profitto generato dalla propria attività¹¹⁶.

Senza entrare nel dettaglio della disciplina nominata in seguito, si evidenzia che la società *benefit* è diversa dall'impresa sociale disciplinata dal Decreto legislativo 3 luglio 2017, n. 112¹¹⁷.

Di fatto, tale decreto legislativo impone all'impresa sociale di destinare gli utili e gli avanzi di gestione all'incremento del patrimonio o all'attività statutaria, vietandone la distribuzione “a

¹¹⁰ Articolo 1, comma 381 della Legge n. 208 del 2015.

¹¹¹ In proposito: ASSONIME (nt. 91), pp. 26-28; MALBERTI C., 2020, *L'environmental, social, and corporate governance nel diritto societario italiano: svolta epocale o colpo di coda?*, in *Giornale di diritto del lavoro e di relazioni industriali* n.168, fascicolo 4/2020, p. 671.

¹¹² Articolo 1, commi 382-383 della Legge n. 208 del 2015.

¹¹³ DEL BARBA M. (nt. 97), p. 61; articolo 1, commi 382 della Legge n. 208 del 2015.

¹¹⁴ Come indicato in CORSO S., 2016, *La società benefit nell'ordinamento italiano: una nuova “qualifica” tra profit e non-profit*, in *Nuove Leggi Civili Commentate*, fascicolo 5/2016, p. 1027, dove l'autore specifica che in tal modo la società benefit si accredita “agli occhi del pubblico come impresa socialmente orientata [...] [e riempie] di contenuto la “qualifica” di società benefit che, diversamente, rischia di rimanere una vuota formula”.

¹¹⁵ CIAN M., 2021, *Clausole statutarie per la sostenibilità dell'impresa: spazi, limiti e implicazioni*, in *Rivista delle società*, fascicolo 2-3/2021, cit., p. 483.

¹¹⁶ In questi termini: ASSONIME (nt. 91), cit., p. 10. Si veda anche BOEMI A (a cura di), SFERRAZZA PAPA R. (a cura di), 2023, *Società benefit: un modo più sostenibile di fare impresa?*, in *Amministrazione & Finanza*, fascicolo 4/2023, cit., p. 5, che si esprime indicando che “La disciplina delle Società Benefit, infatti, propone di innovare la cultura aziendale attraverso un modello di impresa che crei un valore non più circoscritto al solo profitto, ma un valore condiviso che produca prosperità diffusa”.

¹¹⁷ Decreto in attuazione della legge delega 6 giugno 2016, n. 106 ed entrato in vigore il 20 luglio 2017. Si tratta del decreto legislativo che ha abrogato il decreto legislativo 24 marzo 2006, n. 155, entrato in vigore il 12 maggio 2006.

fondatori, soci o associati, lavoratori e collaboratori, amministratori ed altri componenti degli organi sociali”¹¹⁸, differenziandosi così dalla società *benefit*, che invece prevede il coesistere di entrambi i fini: lucrativo ed *extra* lucrativo ¹¹⁹.

Inoltre, l’esistenza simultanea di entrambi gli scopi, nella società *benefit*, ha animato anche una discussione circa il rapporto gerarchico tra questi e, nonostante il presente elaborato non sia sede opportuna per affrontare tale dibattito, intendo illustrare in breve le due posizioni più rilevanti.

Nello specifico, si individuano due tipologie di rapporto: quello di subordinazione e quello di equiordinazione.

Nel primo profilo si mette in luce il fatto che lo scopo di lucro resta il fine principale dell’esercizio dell’attività della società *benefit*, ponendo le finalità di beneficio comune in secondo piano, in quanto vengono tradotte “in attività strumentali alla realizzazione dell’oggetto sociale” ¹²⁰.

Diversa è l’ipotesi a sostegno del rapporto di equiordinazione degli scopi, dove si fa leva sull’interpretazione letterale del comma 376, il quale con “oltre allo scopo di dividerne gli utili” fa intendere che le finalità di beneficio comune si affianchino allo scopo di profitto della società *benefit*¹²¹.

¹¹⁸ Articolo 3, comma 2 del Decreto legislativo n. 112/2017.

¹¹⁹ In proposito si vedano: MARASÀ G., 2019, *Imprese sociali, altri enti del terzo settore, società benefit*, Torino: Giappichelli Editore, p. 15; CORSO S. (nt. 113), p. 996; MOSCO G.D., 2018, *Scopo e oggetto nell’impresa sociale e nella società benefit*, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, fascicolo 1/giugno 2018, p. 82 e ss; CAPELLI I. (nt. 95), p. 568.

¹²⁰ STANZIONE D., 2022, *Scopo e oggetto dell’impresa societaria sostenibile*, in *Giurisprudenza commerciale*, fascicolo n.6/2022, cit., p. 1036. Sulla stessa posizione si veda anche PALMIERI M., 2017, *L’interesse sociale: dallo shareholder value alle società benefit*, in *Banca Impresa Società*, fascicolo 2/2017, cit., pp. 211-213, dove si colloca lo scopo non lucrativo in una posizione subalterna rispetto a quello lucrativo. Questo si desume facendo leva sull’inclusione delle finalità di beneficio comune all’interno dell’oggetto sociale, assumendo che “è a mezzo della realizzazione delle «finalità specifiche di beneficio comune» - quale parte dell’oggetto sociale - che i soci possono vedere soddisfatte le proprie ambizioni, al pari di quanto avviene in ogni compagine che persegue il solo scopo egoistico”, precisando che il beneficio comune, al di là del dato letterale, “vada letto come rivolto ad avvantaggiare, oltre a uno o più portatori di interesse, anche i soci della società che puntano a vedere realizzato lo scopo di dividere gli utili”. Si sofferma su tale rapporto gerarchico anche CODAZZI E., 2020, *Società benefit (di capitali) e bilanciamento di interessi: alcune considerazioni sull’organizzazione interna*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, fascicolo 2/2020, cit., p. 595, che ha precisato che “La legge non chiarisce se il beneficio comune debba essere necessariamente correlato alle attività principali e caratterizzanti la società benefit (il suo “core business”) oppure se tale correlazione non sia necessaria: la prima soluzione sarà chiaramente imposta, se si ritiene sussistente un rapporto di sovra ordinazione gerarchica dello scopo di lucro sullo scopo di beneficio comune”. La prevalenza dello scopo di lucro è sostenuta anche da MOSCO G.D. (nt. 119), cit., p. 86, che si esprime nei seguenti termini “Le società benefit possono invece perseguire il beneficio comune «oltre» allo scopo di divisione degli utili (o a quello mutualistico). «Oltre», a mio avviso, vuole sottolineare che lo scopo lucrativo è quello considerato per primo, al quale si aggiunge lo scopo di beneficio comune”.

¹²¹ In proposito, si veda TOMBARI U., 2018, *L’organo amministrativo di S.p.A. tra “interessi dei soci” ed “altri interessi”*, in *Rivista delle società*, fascicolo 1/2018, p. 25. A sostegno di tale ipotesi vi sono anche altri autori si veda: DENOZZA F., STABILINI A. (nt. 100), cit., pp. 6-11. Quest’ultimi sostengono che, attenendosi alla lettera, è la stessa legge a individuare che “la società benefit persegue le finalità di beneficio comune «nell’esercizio di un’attività economica», come a confermare che si tratta proprio di una modalità di esercizio di un’attività di impresa (lucrativa [...])”, ribadendo che lo scopo della disciplina “non è quello di dare maggiore potere all’uno o all’altro dei diversi portatori di interesse diversi dai soci [...], ma è invece quello di favorire il raggiungimento di un equilibrio ottimale [...] definito dai soci – nella clausola dell’oggetto sociale – come un’ottimale combinazione tra perseguimento del profitto e

1.2.2 Dichiarazione non finanziaria

Nel 2017 è stata introdotta un'ulteriore novità legislativa, all'interno dell'ordinamento italiano, rappresentata dall'entrata in vigore della disciplina concernente l'obbligo di dichiarazione di informazioni a carattere non finanziario. Il legislatore nazionale ha introdotto tale disciplina mediante il Decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254¹²² diretto a recepire la Direttiva comunitaria inerente al *non-financial reporting*¹²³.

La normativa ha così introdotto, per determinati soggetti e per ogni periodo d'esercizio, l'obbligo di redazione e pubblicazione di una dichiarazione non finanziaria (DNF) a livello di singola società¹²⁴ o a livello consolidato¹²⁵. I soggetti sottoposti a tale obbligo sono stati individuati dalla disciplina stessa negli enti di interesse pubblico¹²⁶ individuali, che presentino specifici requisiti, o che siano società madre di un gruppo di grandi dimensioni¹²⁷.

I requisiti, *ante nominati*, sono esplicitamente definiti dall'articolo 2 del Decreto n. 254/2016, dove al primo comma individua il sorgere dell'obbligo alla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario nel momento in cui le società individuali, durante il periodo d'esercizio, abbiano avuto, in media, più di cinquecento dipendenti e, alla chiusura del bilancio d'esercizio, abbiano avuto un totale dell'attivo di stato patrimoniale superiore a venti milioni di euro o un totale dei ricavi netti delle

protezione degli interessi che gli stessi soci hanno deciso di considerare rilevanti". Si veda anche MARASÀ G. (nt. 116), cit., p. 15, dove l'autore si esprime indicando che "il legislatore non sembra instaurare alcuna graduazione tra di essi [riferendosi al scopo di lucro e a quello di beneficio comune], cioè non identifica uno dei due scopi come principale e prevalente sull'altro".

¹²² Decreto diretto ad attuare la direttiva 2014/95/UE, si ricorda che quest'ultima era volta a modificare la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni. Questo decreto è entrato in vigore il 25 gennaio 2017 ed è disponibile presso il sito istituzionale: < www.gazzettaufficiale.it >. In proposito si veda: BELLISARIO E., 2017, *Rischi di sostenibilità e obblighi di disclosure: il D.Lgs. n. 254/16 di attuazione della Dir. 2014/95/UE*, in *Nuove Leggi Civili Commentate*, fascicolo 1/2017, pp. 19-46.

¹²³ Direttiva 2014/95/UE cfr. p.14. Con tale direttiva il legislatore europeo ha voluto istituire uno strumento diretto "a garantire [...] una maggiore «presa di coscienza» circa il posizionamento di determinate società nella società [...] e] a misurare, monitorare, comparare e gestire i risultati delle imprese e il relativo impatto sulla comunità nel percorso la transizione verso un'economia globale sostenibile, capace di coniugare redditività a lungo termine, giustizia sociale e protezione dell'ambiente", così come indicato in RIGANTI F., 2019, *Disclosure non finanziaria e diritto delle società: aspetti di corporate governance e (possibili) ricadute in tema di interesse sociale*, in *Nuove Leggi Civili Commentate*, fascicolo 2/2019, cit., pp. 463-464.

¹²⁴ Articolo 3 del Decreto legislativo n. 254/2016.

¹²⁵ Articolo 4 del Decreto legislativo n. 254/2016.

¹²⁶ Nello specifico si fa riferimento a società quotate, assicurazioni e banche. Si veda articolo 1, primo comma, lettera a) del Decreto legislativo n. 254/2016.

¹²⁷ Definito dall'articolo 1, primo comma, lettera b) del Decreto legislativo n. 254/2016: "b) «gruppo di grandi dimensioni»: il gruppo costituito da una società madre e una o più società figlie che, complessivamente, abbiano avuto su base consolidata, in media, durante l'esercizio finanziario un numero di dipendenti superiore a cinquecento ed il cui bilancio consolidato soddisfi almeno uno dei due seguenti criteri: 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale superiore a 20.000.000 di euro; 2) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni superiore a 40.000.000 di euro;"

vendite e delle prestazioni superiore a quaranta milioni di euro, chiarendo che è sufficiente il superamento di almeno uno di due limiti dimensionali indicati.

Il decreto individua, inoltre, il contenuto di carattere non finanziario della dichiarazione in questione, il quale coinvolge in particolare i “temi ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva”¹²⁸, prendendo in considerazione sia l’attività dell’impresa sia le caratteristiche della stessa. In aggiunta a ciò, la disciplina specifica che la dichiarazione deve permettere, oltre il confronto delle informazioni con “quelle fornite negli esercizi precedenti”¹²⁹, anche “la piena comprensione dell’attività dell’impresa, del suo andamento, dei suoi risultati e dell’impatto della sua attività”¹³⁰ con riguardo agli ambiti relativi al modello di organizzazione e gestione adottato, ai principali rischi “generati o subiti, connessi ai suddetti temi,” e alle politiche messe in atto dall’impresa, evidenziando “i risultati conseguiti tramite di esse ed i relativi indicatori fondamentali di prestazione di carattere non finanziario”¹³¹.

Inoltre, la normativa dispone che è in capo agli amministratori, delle società soggette all’obbligo di presentazione della dichiarazione, la “responsabilità di garantire che la relazione sia redatta e pubblicata in conformità” a quanto disposto dal decreto e che spetta all’organo di controllo¹³² il compito di vigilare “sull’osservanza delle disposizioni stabilite [...] [facendone riferimento] nella relazione annuale all’assemblea”¹³³.

La redazione della dichiarazione, a capo dell’organo di amministrazione, è soggetta alla verifica da parte del revisore legale del bilancio d’esercizio. Quest’ultimo “o [qualsiasi] altro soggetto abilitato

¹²⁸ Articolo 3, primo comma del Decreto legislativo n. 254/2016. Con riferimento a questi temi, si può ritenere che con la divulgazione di informazioni non finanziarie “*il tema dell’impresa socialmente responsabile sembra acquisire contorni meno sfuggenti e giuridicamente rilevanti*” data la vicinanza delle tematiche rilevate dal Decreto legislativo n. 254/2016 a quelle più tradizionalmente associate alla responsabilità sociale d’impresa. FORTUNATO S., *L’informazione non-finanziaria nell’impresa socialmente responsabile*, 2019, in *Giurisprudenza commerciale*, fascicolo 3/2019, cit., p. 417.

¹²⁹ Articolo 3, terzo comma del Decreto legislativo n. 254/2016.

¹³⁰ Articolo 3, primo comma del Decreto legislativo n. 254/2016.

¹³¹ Articolo 3, primo comma del Decreto legislativo n. 254/2016. In relazione a questi ambiti, inoltre, il secondo comma chiarisce che vengano incluse anche altre informazioni, esprimendosi in questi termini: “*In merito agli ambiti di cui al comma 1, la dichiarazione di carattere non finanziario contiene almeno informazioni riguardanti: a) l’utilizzo di risorse energetiche, distinguendo fra quelle prodotte da fonti rinnovabili e non rinnovabili, e l’impiego di risorse idriche; b) le emissioni di gas ad effetto serra e le emissioni inquinanti in atmosfera; c) l’impatto, ove possibile sulla base di ipotesi o scenari realistici anche a medio termine, sull’ambiente nonché sulla salute e la sicurezza, associato ai fattori di rischio di cui al comma 1, lettera c), o ad altri rilevanti fattori di rischio ambientale e sanitario; d) aspetti sociali e attinenti alla gestione del personale, incluse le azioni poste in essere per garantire la parità di genere, le misure volte ad attuare le convenzioni di organizzazioni internazionali e sovranazionali in materia, e le modalità con cui è realizzato il dialogo con le parti sociali; e) rispetto dei diritti umani, le misure adottate per prevenirne le violazioni, nonché le azioni poste in essere per impedire atteggiamenti ed azioni comunque discriminatori; f) lotta contro la corruzione sia attiva sia passiva, con indicazione degli strumenti a tal fine adottati.*”.

¹³² All’organo collegiale spettano le funzioni di *audit committee* (comitato per il controllo interno e la revisione contabile). Per le società italiane è rappresentato: dal collegio sindacale (modello tradizionale), dal comitato per il controllo sulla gestione (modello monistico) e dal comitato istituito all’interno del consiglio di sorveglianza (modello dualistico).

¹³³ Articolo 3, settimo comma del Decreto legislativo n. 254/2016.

allo svolgimento della revisione legale appositamente designato” spetta anche l’incarico di stilare “un’attestazione circa la conformità [o meno] delle informazioni fornite rispetto a quanto richiesto dal presente decreto legislativo”¹³⁴.

Nonostante la disciplina preveda l’obbligo, in capo a determinati soggetti, di redazione della dichiarazione delle informazioni non finanziarie, la stessa offre anche la possibilità, ai soggetti diversi da quelli individuati all’articolo 2, di redigere e pubblicare volontariamente la medesima dichiarazione¹³⁵. Nel momento in cui questi redigono la comunicazione nel rispetto di quanto previsto dal decreto, la norma offre la possibilità di “apporre su dette dichiarazioni la dicitura di conformità allo stesso” e di adottare criteri di proporzionalità per permettere una chiara e “corretta comprensione dell’attività svolta, del suo andamento, dei suoi risultati e dell’impatto prodotto”¹³⁶.

Alla luce di questo intervento legislativo¹³⁷ diretto agli enti di interesse pubblico di grande dimensione e volto all’imposizione dell’obbligo informativo sui temi non finanziari, “la sostenibilità è diventata di fatto componente strutturale delle strategie aziendali e parte integrante delle responsabilità degli amministratori”¹³⁸.

1.2.3 Politica in materia di remunerazione e compensi corrisposti

Prima di procedere con la trattazione del Codice di *Corporate Governance* italiano, nel capitolo successivo, ritengo che sia utile illustrare sinteticamente un altro intervento legislativo di fonte

¹³⁴ Articolo 3, decimo comma del Decreto legislativo n. 254/2016.

¹³⁵ Ciò coerentemente al fatto che l’adozione di politiche *ESG* è in grado di valorizzare la reputazione delle società. Infatti, queste sono sollecitate alla divulgazione delle informazioni non finanziarie in quanto “*l’informazione sui temi ESG finisce [...] con lo sviluppare una funzione segnaletica in ordine alla qualità dell’impresa che li coltiva: ciò [...] spiega la possibilità di una redazione “volontaria” di dichiarazioni non finanziarie*”, come enunciato in MAUGERI M., *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, 2019, in *Rivista delle società*, fascicolo 5-6/2019, cit., p. 1030. Si veda anche: SFAMENI P., 2020, *Disciplina dell’informazione a carattere non finanziario e mercati regolamentati. Problemi e prospettive*, in AA.VV., CATERINO D. (a cura di), INGRAVALLO I. (a cura di), *L’impresa sostenibile. Alla prova del dialogo dei saperi*, Lecce: EuriConv, cit., p. 214, dove l’autore si esprime facendo leva sul fatto che l’adozione volontaria di comportamenti sostenibili da parte delle società è spinto dalla “*crescente sensibilità dei consumatori finali ai temi di sostenibilità, unitamente ad opportune campagne di informazione [che] possono contribuire a dirottare – almeno nei paesi sviluppati – le scelte di consumo verso beni prodotti da imprenditori più responsabili e sensibili ai temi indicati*”.

¹³⁶ Articolo 7 del Decreto legislativo n. 254/2016.

¹³⁷ Scelta legislativa che è stata diretta non introdurre di per sé “*un obbligo di gestione della società nell’interesse degli stakeholders esterni, ma [bensì imponendo un obbligo] di trasparenza*” circa le informazioni non finanziarie, identificando e gestendo il rischio derivante dall’attività e aumentando la fiducia da parte dei soggetti esterni e la reputazione della società stessa. BRUNO S., 2018, *Dichiarazione “non finanziaria” e obblighi degli amministratori*, in *Rivista delle società*, fascicolo 4/2018, cit., p. 1018.

¹³⁸ Come indicato in ASSONIME, 2023, *L’evoluzione dell’organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale*, in rapporto *Note e Studi n.1/2023*, cit., p. 14. Rapporto disponibile sul sito: <www.assonime.it>.

europea legato alla sostenibilità: il Decreto legislativo 10 maggio 2019, n. 49¹³⁹ diretto a recepire la Direttiva comunitaria sui diritti degli azionisti (*Shareholders' Rights Directive* o *SHRD II*)¹⁴⁰.

Inoltre, ricordo che il legislatore europeo, con l'adozione di questa direttiva, ha espresso l'obiettivo di richiedere che le società elaborino una relazione che illustri una politica di remunerazione degli amministratori affinché questa contribuisca “alla strategia aziendale, agli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società [...] [illustrando] il modo in cui fornisce tale contributo. Essa è chiara e comprensibile e descrive le diverse componenti della remunerazione fissa e variabile, compresi tutti i *bonus* e altri benefici in qualsiasi forma, che possono essere riconosciute agli amministratori e ne indica la proporzione relativa”¹⁴¹.

Il recepimento di tale direttiva ha portato alla modifica di alcuni decreti previgenti in Italia, in particolare al Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58¹⁴², il cosiddetto Testo Unico della Finanza. Infatti, il decreto legislativo n. 49/2019, diretto ad incoraggiare l'impegno a lungo termine degli azionisti, mediante l'articolo 3 è andato ad apportare una serie di modifiche al Testo Unico della Finanza, tra queste vi è stata anche la revisione dell'articolo 123-*ter* riguardante la relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti.

La modifica di questo articolo prevede che le società quotate rendano disponibile pubblicamente¹⁴³ una relazione, nella quale venga illustrata la politica di remunerazione e i compensi corrisposti nell'esercizio, evidenziando nello specifico il contributo che tale politica apporta alla sostenibilità della società, agli interessi di lungo periodo e alla strategia aziendale adottata¹⁴⁴, in linea con la direttiva europea.

¹³⁹ Decreto in attuazione della direttiva 2017/828 (*SHRD II*) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2017, che modifica la direttiva 2007/36/CE (*SHRD I*) per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti. Tale decreto è entrato in vigore il 10 giugno 2019 ed è disponibile presso il sito istituzionale: < www.gazzettaufficiale.it >.

¹⁴⁰ Direttiva 2017/828/UE cfr. p. 17.

¹⁴¹ Articolo 9-*bis*, sesto comma, primo paragrafo della Direttiva 2017/828/UE. Per la distinzione dei tre ambiti nei quali la politica di remunerazione fornisce il contributo, si veda CAPELLI I. (nt. 95), cit., pp. 558-559, dove chiarisce che la sostenibilità della società “*si pone quale punto d'arrivo di una linea ideale che, partendo dalla “strategia aziendale”, rivolta naturalmente al perseguimento degli obiettivi prefissati dell'ente, incontra il “perseguimento degli interessi a lungo termine”, in grado di allineare gli interessi degli amministratori con quelli dei soci, per arrivare infine alla “sostenibilità della società”, che dà rilievo all'ambiente in cui la società opera e, quindi, anche agli interessi delle diverse categorie di stakeholder, di volta in volta ritenute rilevanti nella politica di remunerazione*”.

¹⁴² Il decreto nominato *Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria* e conosciuto anche come *Testo Unico della Finanza* o *TUF*. Entrato in vigore il primo luglio 1998 e disponibile, in versione aggiornata, sul sito: < www.normattiva.it >. Tra gli altri decreti oggetto di revisione menziono: il decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 (relativo alla *disciplina delle forme pensionistiche complementari*) e il decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 (attinente al *codice delle assicurazioni private*).

¹⁴³ Nello specifico mediante il deposito presso la sede sociale, la pubblicazione sul proprio sito *internet* e con le altre modalità individuate dalla CONSOB, come quanto individuato dall'articolo 123-*ter*, primo comma del Decreto legislativo n. 58/1998.

¹⁴⁴ Articolo 123-*ter*, comma 3-*bis* del Decreto legislativo n. 58/1998.

Il legislatore nazionale indica, inoltre, che la relazione deve essere strutturata in due sezioni, entrambe illustrate in maniera comprensibile e chiara, e deve essere deliberata dai soci con un voto vincolante¹⁴⁵.

Nella prima parte della relazione in questione, la società espone sia la politica in materia di remunerazione dei soggetti facenti parte degli organi di amministrazione e di controllo, dei direttori generali e dei direttori con responsabilità strategiche, sia le procedure adottate e attuate¹⁴⁶.

Nella seconda sezione, la società deve, da un lato, descrivere ciascuna delle componenti della remunerazione, “evidenziandone la coerenza con la politica della società in materia di remunerazione” dell’esercizio di riferimento, e, dall’altro lato, illustrare i compensi corrisposti nell’esercizio di riferimento¹⁴⁷. Questa seconda divisione, in aggiunta, è sottoposta alla verifica del soggetto incaricato alla revisione legale del bilancio per constatarne l’avvenuta predisposizione da parte dell’organo amministrativo¹⁴⁸.

Alla luce di quanto finora considerato, l’entrata in vigore del decreto legislativo n. 49/2019 ha rappresentato un altro intervento di *hard law* diretto ad includere la sostenibilità nell’attività di una società, in particolare favorendo “l’allineamento degli interessi degli amministratori con gli obiettivi strategici, anche non finanziari, inclusi quelli ambientali e sociali, dell’impresa”¹⁴⁹.

L’attenzione alla sostenibilità e ai rischi sociali e ambientali da parte delle imprese italiane è stata rafforzata dal codice di autodisciplina delle società quotate, che è oggetto di trattazione nel capitolo a seguire.

¹⁴⁵ Infatti, nel caso in cui i soci non deliberassero la politica di remunerazione sottoposta al voto, la società corrisponderà la più recente politica di remunerazione già approvata o, in assenza di questa, continuerà a corrispondere remunerazioni conformi alle prassi vigenti, come quanto delineato dall’articolo 123-ter, comma 3-ter del Decreto legislativo n. 58/1998.

¹⁴⁶ Articolo 123-ter, terzo comma del Decreto legislativo n. 58/1998.

¹⁴⁷ Articolo 123-ter, quarto comma del Decreto legislativo n. 58/1998.

¹⁴⁸ Articolo 123-ter, comma 8-bis del Decreto legislativo n. 58/1998.

¹⁴⁹ ASSONIME (nt. 1), cit., p. 13.

CAPITOLO 2:

IL SUCCESSO SOSTENIBILE E I POTERI DEGLI AMMINISTRATORI

2.1 Codice di Corporate Governance: breve evoluzione

Prima di affrontare le previsioni statutarie introduttive del carattere della sostenibilità nell'attività d'impresa, in particolare all'interno dell'ambito statutario relativo ai poteri dell'organo amministrativo, risulta opportuno illustrare brevemente l'evoluzione subita dal codice di autodisciplina italiano fino a giungere alla versione attuale che innesta il concetto di successo sostenibile.

Come già anticipato, il tema della sostenibilità ¹⁵⁰ d'impresa è affrontato non solo dagli interventi legislativi (società *benefit*, dichiarazioni non finanziarie, politiche sulle remunerazioni), ma anche dal codice di autodisciplina delle società quotate, che ha permesso di rafforzare gli strumenti giuridici dell'ordinamento italiano.

Tale codice, nel corso degli anni, è stato soggetto a una serie di revisioni che hanno portato a un graduale incremento dell'attenzione alla sostenibilità sociale e ambientale da parte delle imprese, fino all'introduzione dell'ultima versione approvata a gennaio del 2020 dal Comitato per la *Corporate Governance* ¹⁵¹. Il Comitato è stato costituito con il fine di promuovere il buon governo societario mediante l'adozione volontaria dello stesso da parte delle società italiane quotate sul Mercato Telematico Azionario (MTA), oggi *Euronext Milan* gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Per conseguire questo scopo, il Comitato presta costantemente attenzione ad eventuali aggiornamenti da apportare al codice di autoregolamentazione in maniera tale da adeguarlo alle migliori pratiche di governo e alla promozione di iniziative volte ad accrescerne la credibilità.

Con il fine di illustrare l'ultima edizione del codice di autodisciplina italiano, di cui tratterò nel successivo paragrafo, risulta opportuno esporre brevemente l'evoluzione che il codice stesso ha subito nel corso degli anni.

¹⁵⁰ Sostenibilità che viene vista come un traguardo da raggiungere, nello specifico il “*traguardo della sostenibilità, punto di riferimento dell'azione del legislatore, viene presentato come una condizione inclusiva, alla quale è sottesa la convinzione che gli interessi pubblici e privati possano trovare, nelle buone prassi di governo delle attività economiche, una contestuale soddisfazione*”, ROSSI S. (nt. 95), cit., p. 110.

¹⁵¹ L'attuale configurazione del Comitato è costituita, dal 2011, dalle Associazioni di impresa (ABI, ANIA, Assonime, Confindustria), degli investitori professionali (Assogestioni) e Borsa Italia S.p.A. ed è formato da 24 membri. Per la composizione attuale e il compito di ciascuna carica, si veda la pagina dedicata al Comitato *Corporate Governance* sul sito di Borsa Italiana S.p.A., disponibile al seguente link: < <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/comitato/comitato.htm> >.

Nell'ottobre del 1999 è stata approvata la prima edizione del codice di autodisciplina italiano e il diritto societario ha così concretizzato “i suoi primi passi nel mondo dell'autoregolamentazione”¹⁵². Il primo codice di autodisciplina identificava nella composizione del consiglio di amministrazione una buona prassi di *corporate governance*, nello specifico l'organo gestorio doveva essere costituito in maniera tale da far emergere “il primato dell'interesse sociale e della massimizzazione del valore per gli azionisti”¹⁵³.

Infatti, il Comitato specificava che la massimizzazione del valore per gli azionisti era il principale obiettivo di una buona *governance*, chiarendo, nella sezione dedicata all'individuazione degli obiettivi del codice, che questo perseguimento “in un orizzonte temporale non breve, [...] [poteva] innescare un circolo virtuoso, in termini di efficienza e di integrità aziendale, tale da ripercuotersi positivamente anche sugli altri *stakeholders*”¹⁵⁴. In questo modo si affermava l'esistenza di una correlazione positiva tra lo scopo di massimizzazione del ritorno economico dell'investimento sostenuto dagli azionisti e il coinvolgimento dei diversi portatori di interesse dell'impresa.

Coerentemente a ciò, il Comitato ha poi puntualizzato il fatto che il consiglio di amministrazione delle società quotate doveva guidare la società deliberando e assumendo decisioni volte al perseguimento dell'obiettivo prioritario della creazione di valore per gli azionisti¹⁵⁵.

Progressivamente il codice ha subito una serie di revisioni, nello specifico si fa riferimento a quelle di luglio 2002 e di marzo 2006, mediante le quali il ruolo del consiglio di amministrazione è stato integrato con una modifica che apportava la considerazione del caso in cui vi fosse una società quotata facente parte di un gruppo, chiarendo che gli amministratori, oltre a perseguire la creazione di valore per gli azionisti, dovevano sottostare anche alle politiche e alle direttive delineate dal gruppo stesso. Inoltre, la revisione del 2006 ha anche apportato una novità dal punto di vista temporale, orientando le società verso risultati di medio-lungo periodo attraverso l'esplicita indicazione, rivolta agli amministratori, di deliberare perseguendo la massimizzazione del valore per gli azionisti “in un orizzonte di medio-lungo periodo”¹⁵⁶.

Alla luce di questo, il Comitato riaffermava lo scopo principale della creazione di valore per i soci introducendo l'orientamento temporale di medio-lungo termine ai fini del suo perseguimento.

¹⁵² MALBERTI C. (nt. 111), cit., p. 665.

¹⁵³ COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ QUOTATE, 1999, *Rapporto Codice di Autodisciplina*, in *Borsa Italiana S.p.A.*, cit., p. 20.

¹⁵⁴ *Ivi*, p. 19. Con il termine *stakeholders* il Comitato fa riferimento a clienti, consumatori, creditori, fornitori, dipendenti, comunità e ambiente.

¹⁵⁵ *Ibidem*.

¹⁵⁶ COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE, 2006, *Codice di Autodisciplina*, in *Borsa Italiana S.p.A.*, cit., p. 15.

In questo modo veniva concessa agli amministratori una gestione della società più discrezionale, offrendo a loro, infatti, la possibilità di “sacrificare l’[...] interesse dei soci, eventualmente anche a favore di altri *stakeholder*, soltanto nella misura in cui detti sacrifici fossero stati, nel lungo periodo, diretti alla massimizzazione dello *shareholder value*”¹⁵⁷. Di conseguenza, l’interesse degli azionisti alla creazione di valore poteva venir meno per permettere il conseguimento di obiettivi orientati verso altri portatori d’interesse.

Con la revisione del 2006 è stata introdotta anche un’altra novità, in particolare nella sezione dedicata alla remunerazione degli amministratori esecutivi, stabilendo che questa fosse definita “in modo tale da allineare i loro interessi con il perseguimento dell’obiettivo prioritario della creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo”¹⁵⁸.

Si rilevava così “la possibilità di collegare, almeno nel breve periodo, la remunerazione degli amministratori ad obiettivi non necessariamente economici”¹⁵⁹, separando in questo modo i compensi degli amministratori dal conseguimento dei risultati economici di breve termine.

È nel marzo del 2010 che il codice di autodisciplina subisce una modifica in relazione alla possibilità poc’anzi enunciata.

Infatti, il Comitato di *Corporate Governance*, nel 2010, ha aggiornato esclusivamente l’articolo 7, dedicato alla remunerazione degli amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche, non intaccando l’allineamento degli interessi di questi con quello prioritario degli azionisti nell’orizzonte temporale di medio-lungo termine e andando così ad alimentare ulteriormente l’orientamento delle società non più verso il breve periodo. Questa direzione temporale fondava le sue basi anche sulla diffusione della “tendenza [sviluppatasi dopo la crisi finanziaria del 2008] a contrastare la eccessiva tensione del mercato verso la realizzazione di risultati di breve e brevissimo termine”¹⁶⁰.

A seguito di tale revisione, il Comitato per la *Corporate Governance* ha legato il compenso degli amministratori che gestiscono la società a obiettivi non economici. Nello specifico il codice stabiliva che “una parte significativa della remunerazione è legata al raggiungimento di specifici obiettivi di *performance*, anche di natura non economica, preventivamente indicati e determinati in coerenza con le linee guida contenute nella politica generale”¹⁶¹.

¹⁵⁷ MALBERTI C. (nt. 111), cit., p. 669.

¹⁵⁸ COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE (nt. 155), cit., 7.P.2., p. 33.

¹⁵⁹ MALBERTI C. (nt. 111), cit., p. 669.

¹⁶⁰ ASSONIME (nt. 1), cit., pp. 46-47.

¹⁶¹ COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE, 2010, *Codice di Autodisciplina. Art.7 – Remunerazione degli amministratori*, in *Borsa Italiana S.p.A.*, cit., 7.P.2., p. 3.

Nel dicembre del 2011 il ruolo del consiglio di amministrazione è stato integrato dalla prospettiva temporale, esplicitando che gli amministratori “agiscono e deliberano con cognizione di causa e in autonomia, perseguendo l’obiettivo prioritario della creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo”¹⁶², in linea con la modifica apportata in materia di remunerazione degli amministratori nella versione del 2010, mettendo così in rilievo l’estraneità del breve periodo alla massimizzazione del valore per gli azionisti¹⁶³.

Nel medesimo anno, inoltre, viene anche inserito il concetto di sostenibilità in relazione alla remunerazione degli amministratori. Nello specifico, infatti, la sezione dedicata al commento della remunerazione, ovvero dell’articolo 7 del codice, viene aggiornata chiarendo che la remunerazione degli amministratori dovrebbe essere strutturata affinché questa promuova la sostenibilità della società nel medio-lungo periodo.

Di conseguenza, dal 2010 in poi, il codice di autodisciplina ha rafforzato, in capo alle società italiane quotate, lo sviluppo e l’attenzione a una maggiore sensibilità verso la sostenibilità d’impresa.

Seguendo questa linea d’onda, nel luglio del 2015, il Comitato ha modificato il codice della versione del 2014 integrando nuovamente le indicazioni inerenti al ruolo del consiglio di amministrazione.

In particolare, il Comitato per la *Corporate Governance* ha raccomandato agli amministratori di includere “nelle proprie valutazioni [dirette alla definizione della natura e del livello di rischio compatibile con gli obiettivi strategici della società] tutti i rischi che possono assumere rilievo nell’ottica della sostenibilità nel medio-lungo periodo dell’attività dell’emittente”¹⁶⁴.

Alla luce di questo, la versione del codice in questione ha iniziato ad apportare una maggiore attenzione verso gli interessi degli *stakeholder*, introducendo anche altri obblighi in capo alle società aderenti, nello specifico si fa riferimento all’ “opportunità di costituire un apposito comitato dedicato alla supervisione delle questioni di sostenibilità connesse all’esercizio dell’attività dell’impresa e alle sue dinamiche di interazione con tutti gli *stakeholder*; in alternativa, il consiglio valuta di raggruppare o distribuire tali funzioni tra gli altri comitati”¹⁶⁵.

¹⁶² COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE, 2011, *Codice di Autodisciplina*, in *Borsa Italiana S.p.A.*, cit., I.P.2., p. 8.

¹⁶³ Così come sostenuto in DI NOIA C., PUCCI E., 2012, *Il nuovo Codice di autodisciplina della società quotate: motivazioni e principali novità*, in *Rivista di Diritto Societario*, fascicolo 1/2012, pp. 116-117. Inoltre, nel medesimo anno è stato riformato anche il Comitato per la *Corporate Governance* a seguito degli impulsi di Borsa Italiana S.p.A., delle associazioni di categoria delle imprese assicurative, bancarie e industriali (ANIA, ABI, Assonime e Confindustria), degli investitori istituzionali (Assogestioni).

¹⁶⁴ COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE, 2015, *Codice di Autodisciplina*, in *Borsa Italiana S.p.A.*, cit., I.C.1., p. 6.

¹⁶⁵ *Ivi*, cit., p. 21. Tale opportunità è in capo alle società di grandi dimensioni, ovvero appartenenti al principale indice di Borsa Italiana, il FTSE - MIB (*Financial Times Stock Exchange - Milano Indice di Borsa*).

In questo modo il codice di autodisciplina riflette lo scopo imposto dal Comitato di *Corporate Governance*, ovvero quello di promuovere il buon governo societario introducendo gradualmente migliori prassi di *governance* in maniera tale da allineare l'evoluzione culturale delle società quotate alle evoluzioni internazionali del mercato ¹⁶⁶.

Nel luglio del 2018 il Comitato ha poi pubblicato una versione aggiornata del codice di *corporate governance* italiano e, nel medesimo anno, ha partecipato a una collaborazione con i comitati di alcuni paesi europei, con il fine di esaminare l'evoluzione internazionale circa il tema della sostenibilità e di dialogare sul ruolo dei codici di autoregolamentazione in Europa ¹⁶⁷.

Tale incontro si è concluso con la richiesta di adottare migliori pratiche e di inserire i fattori *ESG* all'interno dei principi dei rispettivi codici di autodisciplina, grazie all'adattabilità e alla flessibilità del codice di *corporate governance* dimostratosi lo strumento ideale per lo sviluppo di migliori pratiche di governo.

Per questa ragione, nel 2020, il Comitato per la *Corporate Governance* ha consolidato il tema della sostenibilità ambientale e sociale dell'impresa, apportando un'ulteriore revisione al codice di autodisciplina italiano, che sarà oggetto di trattazione specifica nel paragrafo successivo.

2.2 Codice di Corporate Governance 2020: il successo sostenibile

L'attenzione al tema della sostenibilità da parte delle società italiane quotate è stata fortemente rafforzata dal 31 gennaio 2020, grazie all'approvazione e alla pubblicazione del nuovo codice di *corporate governance* italiano.

Infatti, a seguito dell'incontro avvenuto nel 2018, di cui si ha accennato in precedenza, e di una consultazione privata e pubblica tra le società quotate italiane destinatarie del codice e alcuni dei relativi *stakeholder* ¹⁶⁸, il Comitato ha operato un'ulteriore revisione al codice di autodisciplina, giungendo alla versione attuale.

La nuova edizione si caratterizza per una serie di novità sia dal punto di vista della forma sia da quello del contenuto del codice stesso.

Infatti, formalmente il codice di autodisciplina italiano è stato innovato apportando una *semplificazione* alla sua struttura ¹⁶⁹.

¹⁶⁶ ASSONIME (nt. 1), pp. 48-49.

¹⁶⁷ Cfr. p. 23, dove tratto l'incontro avvenuto nel 2018 tra i sei Presidenti delle entità competenti per la redazione dei codici di autodisciplina.

¹⁶⁸ ASSONIME (nt. 1), p. 49.

¹⁶⁹ In proposito si vedano: ASSONIME (nt. 1), p. 49; MARCHETTI P., 2020, *Il nuovo Codice di Autodisciplina delle società quotate*, in *Rivista delle società*, fascicolo 1/2020, p. 270; TOMBARI U., LUCIANO A., 2020, *Il "nuovo" Codice*

Ad oggi il codice si compone di sei sezioni i cosiddetti articoli, i quali a loro volta si suddividono in principi e raccomandazioni, e si ottiene così uno snellimento della struttura rispetto all'edizione precedente del 2018, essendo quest'ultima articolata in dieci articoli, ciascuno dei quali costituito a sua volta da principi, criteri applicativi e un commento. Quest'ultimo è stato eliminato dalla nuova versione, in quanto considerato un elemento formatosi nel corso degli anni a seguito di una serie di stratificazioni testuali che andavano ad appesantirne la stesura e, per determinati versi, è stato sostituito da chiarimenti funzionali all'applicazione stessa del codice e forniti dal relativo Comitato attraverso una serie di domande e risposte (Q&A) elaborate su istanza delle società aderenti al codice. È lo stesso codice di autodisciplina, all'interno dell'introduzione, a definire poi il contenuto dell'articolazione delle sezioni, esplicitando che i principi determinano gli obiettivi di una buona *governance* e le raccomandazioni individuano i comportamenti che le società aderenti al codice dovrebbero adottare per attuare gli obiettivi dei relativi principi.

Dal punto di vista contenutistico, l'innovazione più rilevante è stata quella in relazione alla tematica della sostenibilità d'impresa attraverso l'introduzione del concetto di *successo sostenibile*, di cui tratterò in seguito, in quanto ora si intende far cenno alle altre novità apportate dal codice di autodisciplina.

Il Comitato, oltre ad aspirare alla stesura di una struttura più semplificata e snella del codice, si è focalizzato anche ad aggiornarne il contenuto affinché questo fosse in linea con il principio di *proporzionalità*¹⁷⁰.

Alla luce di questo principio, il Comitato gradua alcune raccomandazioni in relazione alla dimensione e agli assetti proprietari delle società destinatarie del codice.

Nel primo caso, operando una distinzione tra le società di grandi dimensioni e quelle di dimensioni diverse dalla grande società e, nel secondo, differenziando le società emittenti in base alla proprietà concentrata o meno.

Con il fine di evitare fraintendimenti, il Comitato fornisce una definizione appropriata sia per la società grande sia per la società a proprietà concentrata, riportandole appositamente nella sezione del codice dedicata alle definizioni¹⁷¹.

di Corporate Governance delle società quotate: prime riflessioni, in *Il Societario*, 18 marzo 2020, p. 1; ABRIANI N., 2022, *Il nuovo Codice di Corporate Governance*, in *Rivista di Diritto Societario*, fascicolo 2/2022, p. 256; VENTORUZZO M., 2020, *Il nuovo Codice di Corporate Governance 2020: le principali novità*, in *Le Società*, fascicolo 4/2020, p. 440; MARCHETTI P., VENTORUZZO M., 2020, *La sfida del Codice più responsabili in Borsa*, in *Corriere della Sera*, L'Economia, 10 febbraio 2020.

¹⁷⁰ In merito si vedano: ASSONIME (nt. 1), p. 49; MARCHETTI P. (nt. 169), pp. 270-272; TOMBARI U., LUCIANO A., (nt. 169), p. 4; ABRIANI N. (nt. 169), p. 257; VENTORUZZO M. (nt. 169), p. 440; TOMBARI U., 2020, *Una nuova stagione per le società quotate*, in *Il Sole 24 Ore* del 30 gennaio 2020; MARCHETTI P., VENTORUZZO M. (nt. 169).

¹⁷¹ Si veda COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE, 2020, *Codice di Corporate Governance*, in *Borsa Italiana S.p.A.*, p. 4. In relazione all'applicazione del principio di proporzionalità circa alcune raccomandazioni, cfr.

La finalità dell'introduzione di tale principio di proporzionalità può essere rilevata nel tentativo "di agevolare l'accesso al mercato finanziario delle società non grandi, così come di quelle che si caratterizzano per una forte concentrazione proprietaria, [...] [considerando che] la necessità di rispettare prescrizioni complesse e gravose rappresenta talvolta un forte disincentivo alla quotazione delle medesime"¹⁷².

A sostegno di questo fine, il Comitato ha introdotto anche un altro principio, quello di *neutralità*¹⁷³ di fronte al modello di *governance* adottato dalle società quotate.

Infatti, il codice risulta neutrale rispetto ai modelli di *governance*, ovvero tradizionale, monistico o dualistico, adottati dalle società emittenti, favorendo così la quotazione di azioni nel mercato azionario italiano anche da parte di società straniere, la cui maggioranza presenta modelli di *governance* alternativi al sistema tradizionale di amministrazione e controllo adottato in misura rilevante dalle società italiane¹⁷⁴.

Il codice di autodisciplina, inoltre, immette anche nuove migliori prassi di governo, le cosiddette *best practice*, tra le quali spiccano, ad esempio, quelle in materia di politiche di *engagement*.

Nello specifico, infatti, il Comitato ha individuato, in capo all'organo di amministrazione, il dovere di adottare una politica per la gestione del dialogo con la generalità degli azionisti, prendendo in considerazione le politiche di *engagement* adottate dai gestori di attivi e dagli investitori istituzionali¹⁷⁵.

Tale introduzione manifesta la volontà del Comitato ad allineare l'autoregolamentazione sia alle migliori prassi di governo internazionali sia alle "sollecitazioni degli investitori di maggiore rilievo, che sempre più richiedono il consolidamento del dialogo con la società quale contropartita dell'impegno che assumono nei limiti in cui acquistano – e mantengono – una certa partecipazione azionaria"¹⁷⁶.

Il centro dell'innovazione apportata dal nuovo codice di *corporate governance* italiano è rappresentato dall'ingresso testuale del concetto di *successo sostenibile*.

MARCHETTI P. (nt. 169), pp. 270-272; ABRIANI N. (nt. 169), pp. 260-262; MARCHETTI P., VENTORUZZO M. (nt. 169).

¹⁷² TOMBARI U., LUCIANO A. (nt. 169), cit., p. 4.

¹⁷³ A riguardo si vedano: TOMBARI U., LUCIANO A. (nt. 169), p. 4; ABRIANI N. (nt. 169), p. 257; VENTORUZZO M. (nt. 169), p. 440.

¹⁷⁴ *Ibidem*.

¹⁷⁵ Raccomandazione 3 del COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE (nt. 169), p. 6. In proposito ad altre *best practice* si vedano riassunte in TOMBARI U., LUCIANO A. (nt. 169), p. 3

¹⁷⁶ TOMBARI U., LUCIANO A. (nt. 169), cit., p. 3.

Il Comitato per la *Corporate Governance* ha definito il successo sostenibile come l'obiettivo "che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholder* rilevanti per la società"¹⁷⁷.

L'introduzione del successo sostenibile ha riformato così gli obiettivi e i comportamenti dell'organo di amministrazione, incidendo anche sullo scopo principale seguito dagli amministratori, i quali non sono più chiamati a perseguire "l'obiettivo prioritario della creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo"¹⁷⁸, come prevedeva il codice dell'edizione precedente, ma a guidare la società e l'intero gruppo, al quale questa fa capo, perseguendone il successo sostenibile¹⁷⁹.

Di conseguenza, gli amministratori guidano la società in una prospettiva di interessi più ampia, ovvero perseguendo sì la massimizzazione del valore per gli azionisti, non più in un orizzonte temporale di medio-lungo periodo, bensì di lungo e nello stesso tempo, durante la gestione della società, sono chiamati a considerare anche gli interessi di altri soggetti diversi dagli azionisti e rilevanti per la società stessa.

Prima di approfondire l'ampliamento degli interessi, che l'organo di amministrazione deve prendere in considerazione durante la gestione della società, preme far leva sull'innovazione dell'estensione temporale del perseguimento dello scopo prioritario.

Infatti, la scelta del Comitato di far perseguire all'organo amministrativo il successo sostenibile nel "lungo termine" è coerente con l'accostamento dell'orizzonte temporale di lungo termine alla panoramica generale dell'impresa, secondo cui nel lungo periodo la società tiene conto di una visione d'insieme più ampia ed inclusiva anche delle tematiche inerenti alla sostenibilità ambientale e sociale. Questa concordanza contrasta con il breve termine, in quanto le decisioni assunte nel breve periodo vengono in genere associate alle scelte dirette alla massimizzazione del valore per gli azionisti e, di conseguenza, alla maggiore valorizzazione dei "risultati economici immediati a discapito della creazione di valore durevole e in pregiudizio della sostenibilità dell'impresa"¹⁸⁰.

Riprendendo il tema dell'allargamento degli interessi che gli amministratori devono prendere in considerazione durante la gestione dell'attività d'impresa, si ritiene necessario analizzare il ruolo dell'organo di amministrazione a seguito dell'introduzione concettuale del successo sostenibile.

¹⁷⁷ COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE (nt. 170), cit., p. 4.

¹⁷⁸ Principio 1.P.2. in COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE, 2018, *Codice di Autodisciplina*, in *Borsa Italiana S.p.A.*, cit., p. 6.

¹⁷⁹ Cfr. Principio I e II del COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE (nt. 170), p. 5.

¹⁸⁰ ZAMMITTI M.V., 2021, *Long-termism e short-termism nella ricerca di strategie di sostenibilità*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, fascicolo 1/2021, cit., p. 269.

Gli amministratori si occupano di gestire l'attività d'impresa nell'interesse altrui, ovvero nell'interesse degli azionisti, i quali hanno il fine di ottenere un ritorno economico dal loro investimento, in termini di creazione di valore, e dettano le regole comportamentali relative alla funzione amministrativa, alle quali gli amministratori sono sottoposti.

Con l'introduzione del successo sostenibile, il dovere dell'organo di amministrazione si estende, ciò in quanto, durante la guida della società, tale l'organo è chiamato a prendere in considerazione anche gli interessi di altri *stakeholder* rilevanti per la società e non solo degli azionisti.

In questa prospettiva “il profitto è l'auspicabile prodotto della ragion d'essere dell'impresa societaria, ma non si identifica più integralmente con essa”¹⁸¹, allineandosi così alle tendenze internazionali e ai codici di autodisciplina europei¹⁸².

L'estensione degli interessi, che gli amministratori si trovano a considerare alla guida della società, non trova contrapposizione allo scopo di lucro perseguito dagli azionisti durante lo svolgimento dell'attività d'impresa, che continua a preservare la posizione di primaria finalità.

Trattando il rapporto gerarchico tra gli interessi degli azionisti e quelli degli altri *stakeholder*, infatti, si desume come lo scopo di lucro, disciplinato dall'articolo 2247 del Codice civile¹⁸³, conservi la priorità rispetto alla considerazione degli interessi degli altri *stakeholder* rilevanti per la società quotata che persegua il successo sostenibile¹⁸⁴.

L'interesse verso i portatori diversi dagli azionisti assume così una posizione subordinata rispetto alla massimizzazione del valore per gli investitori, acquisendo il carattere della strumentalità al soddisfacimento dei soci.

Di conseguenza, il perseguimento degli interessi degli *stakeholder* si realizza in via residuale e risulta funzionale allo scopo di lucro. Questo in ragione, da un lato, al fatto che il codice di autodisciplina non va a “sovertire o comunque modificare le scelte di fondo del sistema”¹⁸⁵ legislativo italiano e,

¹⁸¹ TOMBARI U. (nt. 169), cit. L'autore richiama anche la coerenza della considerazione degli interessi di altri *stakeholder* al principio di “sostenibilità della società”, che ha fatto il suo ingresso nell'ordinamento italiano “*si pensi, ad esempio, alla disciplina sulle dichiarazioni non finanziarie, nonché ai nuovi artt. 123 ter e 124 quinquies, Tuf, rispettivamente sulla «politica di remunerazione» degli amministratori, dei direttori generali e dei dirigenti con responsabilità strategiche e sulla «politica di impegno» degli investitori istituzionali*”, TOMBARI U. (nt. 169), cit.

¹⁸² In proposito si vedano: PASSADOR M. L., 2020, *Su alcuni recenti sviluppi dell'autodisciplina*, in *Rivista delle società*, fascicolo 1/2020, pp. 302-321; TOMBARI U. (nt. 95), pp. 7-10.

¹⁸³ Cfr. nt. 102.

¹⁸⁴ Infatti, nonostante la considerazione dell'interesse degli *stakeholder* rappresenti una novità rilevante, in RIVA P., CORNO G., 2020, *Il ruolo del Consiglio di Amministrazione (CdA) CAP.3*, in *Ruoli di Corporate Governance*, EGEA, cit., p. 57, viene esplicitato come “*il punto di vista degli stakeholder [configuri] come un vincolo ineludibile di cui si deve tenere esplicitamente conto ma [...] non come un obiettivo avente dignità equivalente a quella degli shareholder*”.

¹⁸⁵ TOMBARI U., 2022, *Riflessioni sullo statuto organizzativo dell'impresa sostenibile tra diritto italiano e diritto europeo*, in rivista *Analisi Giuridica dell'Economia della Società* editrice il Mulino, fascicolo 1/ gennaio-marzo 2022, cit., p. 139. Secondo l'autore, inoltre, non è sufficiente intervenire a livello di autoregolamentazione, ma sarebbe appropriato operare anche a livello legislativo e quindi “*anche sul relitto storico dell'art. 2247 c.c.*”, in maniera tale da “*ridefinire [...] la «dimensione funzionale» dell'impresa societaria, al fine di attribuire una rilevanza anche a interessi*

dall'altro, per effetto del rapporto di strumentalità esistente tra gli interessi degli *stakeholder* e la generazione di profitto per i soci, “in quanto solo attraverso un corretto ed efficiente rapporto con gli *stakeholders* di riferimento sarà possibile creare valore nel tempo per l'impresa e per gli azionisti”¹⁸⁶ e garantire “la sopravvivenza dell'impresa stessa e [...] la salvaguardia della sua capacità di produrre profitto”¹⁸⁷.

Coerentemente a ciò e ai recenti interventi legislativi, trattati in breve nel capitolo precedente, si rileva la possibilità di interpretare l'articolo 2247 del Codice civile “in modo da attribuire parziale rilevanza anche a finalità diverse rispetto al perseguimento degli interessi lucrativi dei soci”¹⁸⁸, in linea con la considerazione, durante la gestione dell'impresa, degli interessi di altri *stakeholder* rispetto agli azionisti.

Tale attenzione può essere desunta, inoltre, facendo leva sull'obbligo di diligenza degli amministratori, i quali sono chiamati a gestire l'impresa con la dovuta diligenza.

Quest'ultima potrebbe imporre “di perseguire un interesse lucrativo in modo sostenibile nel tempo ed in rapporto anche agli interessi esterni all'impresa”¹⁸⁹, ovvero quelli degli *stakeholder*, adattandosi così al contesto odierno caratterizzato da problemi ambientali e sociali, che portano le grandi imprese ad “interrogarsi sul proprio ruolo sociale, rilegittimando sé stessa come soggetto più inclusivo”¹⁹⁰, non limitandosi così a generare profitto per i soli azionisti, ma tendendo “in modo proficuo a risolvere i problemi delle comunità di riferimento e del pianeta, curando, conseguentemente, anche gli interessi dei principali *stakeholders*”¹⁹¹.

In questo modo, le grandi imprese sono chiamate a “rinunciare in parte alla propria crescita e ai propri profitti per assicurare la conservazione dell'ambiente e il rispetto della dignità e dei diritti umani”¹⁹².

diversi da quelli dei soci, coerentemente al nuovo contesto culturale (prima ancora che normativo) che si sta delineando [...] [configurando] la società per azioni come un «modello organizzativo funzionalmente orientabile»”, TOMBARI U. (nt. 169), cit. L'autore richiama questa esigenza di modifica legislativa anche in un altro suo articolo, specificando che “in una logica di mercato e poi di mercato globale, può essere di grande importanza ed opportunità per il nostro Paese precisare meglio – a livello legislativo e non solo autoregolamentare (nell'ambito dell'art. 2247 c.c. e/o in altra sede) – la dimensione funzionale dell'impresa societaria, ad iniziare da quella azionaria”, TOMBARI U. (nt. 95), cit., p. 14.

¹⁸⁶ TOMBARI U. (nt. 183), cit., p. 139.

¹⁸⁷ STANZIONE D. (nt. 120), cit., p. 1031.

¹⁸⁸ TOMBARI U. (nt. 95), cit., p. 13. In tal proposito, in LIBERTINI M. (nt. 78), cit. p. 83, l'autore afferma che “in ogni caso, la definizione dell'art. 2247 non ci dice che la finalità lucrativa debba essere esclusiva ed assoluta”, specificando che “la norma dell'art. 2247 c.c. [...] definisce la società come contratto lucrativo [...] [costituendo] una norma definitoria, in certo senso riassuntiva dell'intero sistema delle norme di diritto societario e della sua evoluzione”.

¹⁸⁹ *Ibidem*.

¹⁹⁰ TOMBARI U. (nt. 95), cit., p. 3.

¹⁹¹ *Ivi*, cit., p. 2.

¹⁹² ROSSI S. (nt. 95), cit., p. 114.

Alla luce delle novità apportate dal codice, si ritiene opportuno esaminare in maniera concisa la collocazione del concetto di successo sostenibile all'interno del codice stesso.

Infatti, l'obiettivo del successo sostenibile, che guida l'organo di amministrazione, si pone lungo tutta l'impostazione del modello di *corporate governance* proposto dal Comitato e viene integrato in diverse parti, dal ruolo degli amministratori e le relative politiche di remunerazione al sistema di controllo interno e di gestione.

Per quanto riguarda il *ruolo dell'organo di amministrazione*¹⁹³, oltre a guidare la società e il gruppo, al quale la stessa fa capo, perseguendone il successo sostenibile e promuovendone il dialogo tra gli azionisti e gli altri *stakeholder* rilevanti per la società¹⁹⁴, gli amministratori sono investiti di altri doveri e responsabilità, tra le quali vi è l'approvazione del piano industriale.

Quest'ultimo rafforza la stretta relazione tra successo sostenibile e ruolo degli amministratori, grazie al rinvio esplicito al successo sostenibile inserito nella relativa definizione fornita dal Comitato all'interno del codice di autodisciplina.

Infatti, il piano industriale viene circoscritto come "il documento programmatico nel quale sono definiti gli obiettivi strategici dell'impresa e le azioni da compiere al fine di raggiungere tali obiettivi in coerenza con il livello di esposizione al rischio prescelto, nell'ottica di promuovere il successo sostenibile della società"¹⁹⁵.

La raccomandazione all'esame e all'approvazione di tale piano, da parte dell'organo amministrativo, si colloca in attuazione al principio che, a sua volta, prevede la definizione, e il relativo monitoraggio dell'attuazione, delle strategie dell'impresa e del gruppo in conformità al successo sostenibile¹⁹⁶.

Questa raccomandazione, inerente al piano industriale così definito, rappresenta una nuova prassi di buon governo che l'organo amministrativo deve seguire per dare attuazione all'obiettivo di successo sostenibile e per permettere l'esteriorizzazione della visione imprenditoriale e dell'interesse sociale¹⁹⁷ nel lungo periodo¹⁹⁸.

¹⁹³ Articolo 1 del COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE (nt. 170), p. 5.

¹⁹⁴ Cfr. Principio I, II e IV del COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE (nt. 170), p. 5.

¹⁹⁵ COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE (nt. 170), cit., p. 4.

¹⁹⁶ Cfr. Principio II e Raccomandazione 1 del COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE (nt. 170), p. 5.

¹⁹⁷ Interesse sociale che "si declina, nella concreta attuazione degli indirizzi strategici, in termini di «interesse dell'impresa» e cioè di coerenza economica delle scelte gestorie rispetto ai piani strategici, finanziari, industriali, commerciali della società", in MONTALENTI P., 2018, *L'interesse sociale: una sintesi*, in *Rivista delle società*, fascicolo 2-3/2018, cit., p. 307.

¹⁹⁸ In proposito si vedano: MARCHETTI P. (nt. 169), p. 273; CUOMO P., 2021, *Il consiglio di amministrazione e la gestione dell'impresa nel codice di corporate governance*, in *Rivista delle società*, fascicolo 1/2021, p. 86.

Un'altra responsabilità posta in capo agli amministratori è rappresentata dal fatto che questi possono definire “il sistema di governo societario più funzionale allo svolgimento dell'attività dell'impresa e al perseguimento delle sue strategie”¹⁹⁹.

L'organo di amministrazione è perciò legittimato a proporre un modello societario che sia funzionale, coerente e adeguato alla realtà imprenditoriale della società e, di conseguenza, il modello di *governance* acquisisce una portata d'interesse più estesa, in quanto “non è solo «affare» degli azionisti”²⁰⁰.

In questo modo gli amministratori assumono un ruolo attivo per la valutazione sia degli assetti amministrativi²⁰¹ sia degli assetti statutari, vedendo così ampliarsi i poteri inerenti all'indirizzo strategico nei confronti dei soci, “facendosi promotore non soltanto di eventuali evoluzioni del modello di amministrazione e controllo, ma anche dell'adozione di ulteriori regole organizzative di diversa natura e portata, che risultino più idonee alla struttura e alle finalità dell'impresa”²⁰².

Alla luce di questo, si desume che gli amministratori, durante la gestione esclusiva dell'impresa²⁰³, “non possono, puramente e semplicemente, subire le scelte organizzative di vertice della società quando tali scelte finiscano per incidere sulla efficienza ed efficacia nell'adempimento della loro funzione di gestire e organizzare l'impresa sociale”²⁰⁴.

Per questa ragione, la scelta statutaria dei soci, circa il modello di *governance*, viene vagliata dall'organo di amministrazione con il fine di valutarne l'adeguatezza alla realtà imprenditoriale della società emittente e al conseguimento dell'interesse sociale²⁰⁵.

Il concetto di successo sostenibile si pone poi all'interno dell'articolo dedicato alla *politica di remunerazione* degli amministratori e non solo, includendo anche quella dei componenti dell'organo di controllo e del *top management*²⁰⁶.

¹⁹⁹ Principio III in COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE (nt. 170), cit., p. 5.

²⁰⁰ MARCHETTI P. (nt. 169), cit., p. 273.

²⁰¹ Compito che trova fondamento all'articolo 2381, terzo comma del Codice civile: “[...] Sulla base delle informazioni ricevute valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società; quando elaborati, esamina i piani strategici, industriali e finanziari della società; valuta, sulla base della relazione degli organi delegati, il generale andamento della gestione.”.

²⁰² ABRIANI N. (nt. 169), cit., p. 273.

²⁰³ Articolo 2380-bis, primo comma del Codice civile: “La gestione dell'impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all'articolo 2086, secondo comma, e spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale. L'istituzione degli assetti di cui all'articolo 2086, secondo comma, spetta esclusivamente agli amministratori.”.

²⁰⁴ STELLA RICHTER JR. M., 2015, *Scelta del sistema di amministrazione e valutazione dell'assetto organizzativo nelle società azionarie*, in *Rivista di Diritto Civile*, fascicolo 2/2015, cit., p. 499. Concetto ripreso dallo stesso autore in STELLA RICHTER JR. M., 2021, *Profili attuali dell'amministrazione delle società quotate*, in *Giurisprudenza commerciale*, fascicolo 3/2021, p. 428.

²⁰⁵ STELLA RICHTER JR. M., 2021, *Profili attuali dell'amministrazione delle società quotate*, in *Giurisprudenza commerciale*, fascicolo 3/2021, p. 427. Si vedano anche: ABRIANI N. (nt. 169), pp. 272-273; VENTORUZZO M. (nt. 169), p. 442.

²⁰⁶ Articolo 5 del COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE (nt. 170), p. 15.

Il codice di autodisciplina dispone che tale politica, per garantire una prassi di buon governo societario, debba essere “funzionale al perseguimento del successo sostenibile della società e [...] [tenere] conto della necessità di disporre, trattenere e motivare persone dotate della competenza e della professionalità richieste dal ruolo ricoperto nella società”²⁰⁷.

Alla luce di questo, il Comitato per la *Corporate Governance* è intervenuto revisionando gli obiettivi di *performance* connessi alla determinazione e alla erogazione della componente variabile di remunerazione degli amministratori, sia gli esecutivi sia coloro che ricoprono determinate cariche particolari.

Infatti, il codice di autodisciplina prevede che questi obiettivi di *performance* siano “predeterminati, misurabili e legati in parte significativa a un orizzonte di lungo periodo”, esplicitando, inoltre, la coerenza di questi con gli obiettivi strategici della società e il fatto che gli obiettivi di *performance* sono “finalizzati a promuoverne il successo sostenibile, comprendendo, ove rilevanti, anche parametri non finanziari”²⁰⁸.

In aggiunta, è prevista la possibilità di una eventuale restituzione, integrale o parziale, di componenti variabili già versate qualora si riscontrasse a posteriori il mancato perseguimento di obiettivi di successo sostenibile²⁰⁹.

Nel nuovo codice di autodisciplina il concetto di successo sostenibile si rileva anche nell’articolo inerente al *sistema di controllo interno e di gestione dei rischi*²¹⁰, che mira a fornire un ulteriore contributo al perseguimento dello stesso, specificando che tale sistema “è costituito dall’insieme delle regole, procedure e strutture organizzative finalizzate ad una effettiva ed efficace identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei principali rischi, al fine di contribuire al successo sostenibile della società”²¹¹.

Coerentemente a ciò, gli amministratori sono chiamati a definire le linee di indirizzo del sistema in questione in maniera tale che siano coerenti con le strategie della società, le quali sono orientate al successo sostenibile, e ne valutano sia l’adeguatezza alle caratteristiche dell’impresa e al rischio assunto sia l’efficacia²¹².

²⁰⁷ Principio XV in COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE (nt. 170), cit., p. 15.

²⁰⁸ Raccomandazione 27 c) in COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE (nt. 170), cit., p. 15. In proposito si vedano: ASSONIME (nt. 1), p. 53; MARCHETTI P. (nt. 169), p. 272; MALBERTI C. (nt. 111), pp. 673-674.

²⁰⁹ Cfr. Raccomandazione 27 e) del COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE (nt. 170), p. 16 e MARCHETTI P. (nt. 169), p. 272.

²¹⁰ Articolo 6 del COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE (nt. 170), p. 18.

²¹¹ Principio XVIII in COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE (nt. 170), cit., p. 18.

²¹² Cfr. Principio XIX e Raccomandazione 33 a) del COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE (nt. 170), p. 18.

Il comitato controllo e rischi, inoltre, vede ampliarsi i propri compiti con il fine di affiancare l'organo di amministrazione. Infatti, il comitato, tra i vari compiti inerenti al successo sostenibile, si occupa di valutare l'idoneità dell'informazione, a carattere sia finanziario sia non finanziario, "a rappresentare correttamente il modello di *business*, le strategie della società, l'impatto della sua attività e le *performance* conseguite"²¹³ e di esaminare il contenuto dell'informazione non finanziaria significativo ai fini del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi²¹⁴.

Con l'ingresso del nuovo codice di *corporate governance*, si desume che le società quotate italiane potrebbero essere spinte ad orientarsi e a sviluppare una maggiore sensibilità verso le questioni di carattere ambientale e sociale, stimolando così la sostenibilità dell'impresa nel lungo periodo²¹⁵. Inoltre, le imprese italiane potrebbero essere incentivate ad alimentare la consapevolezza e la responsabilità sociale ed ambientale anche a seguito della recente pandemia di Covid-19, questo in quanto l'Italia è un Paese caratterizzato da una forte attitudine solidaristica e il successo sostenibile concede all'impresa italiana di configurarsi "in una dimensione nuova più civile e inclusiva"²¹⁶, dove l'obiettivo di successo sostenibile rappresenta il mezzo che permette di "rafforzare il Paese per consentire, a sua volta, al Paese, di continuare a sostenere l'impresa a livello di domanda e di consumi"²¹⁷.

2.3 Modifiche statutarie e sostenibilità nella gestione d'impresa

Dalla prima edizione del 1999 il codice di *corporate governance* aspira a "regolare i processi decisionali e di controllo della gestione d'impresa"²¹⁸, includendo nella considerazione sia i rapporti con i soggetti implicati nella vita d'impresa sia gli obiettivi da perseguire attraverso l'attività della stessa, con lo scopo di uniformare il buon governo societario attraverso l'autoregolamentazione, che va a coinvolgere direttamente i doveri e le responsabilità dell'organo di amministrazione durante la gestione della società.

²¹³ Raccomandazione 35 b) del COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE (nt. 170), cit., p. 20.

²¹⁴ Cfr. Raccomandazioni 35 b) e 35 c) del COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE (nt. 170), p. 20. In proposito al successo sostenibile declinato nel sistema di controllo interno e dei rischi, si vedano: ASSONIME (nt. 1), p. 53; MARCHETTI P. (nt. 169), pp. 272-273.

²¹⁵ ASSONIME (nt. 1), p. 51.

²¹⁶ TOMBARI U., 2020, *Siamo all'alba del successo sostenibile*, in *Il Sole 24 Ore* del 17 marzo 2020, cit.

²¹⁷ *Ibidem*.

²¹⁸ MAUGERI M., 2002, *Regole autodisciplinari e governo societario*, in *Giurisprudenza commerciale*, fascicolo 1/2002, cit., p. 89.

Per illustrare e analizzare come il successo sostenibile si ripercuote statutariamente sui doveri e sulle responsabilità degli amministratori, a seguito dell'adesione al codice italiano da parte delle società quotate, occorre prima analizzare come si realizza l'adesione stessa.

Come esplicitato in precedenza, l'adesione al codice di autodisciplina non è obbligatoria, ma volontaria e, in caso di aderenza a questo, le società sono tenute ad esplicitarlo nella sezione relativa alla relazione sul governo societario e gli assetti proprietari ²¹⁹, all'interno della relazione sulla gestione delle società emittenti valori mobiliari ammessi alle negoziazioni in mercati regolamentati. In tale sezione la società fornisce informazioni chiare circa l'adesione e le modalità di applicazione del codice stesso, nel rispetto del criterio *comply or explain*.

Secondo quest'ultimo, infatti, la società è chiamata ad esplicitare nella relazione come i principi sono in concreto applicati e, non essendo obbligatoria l'applicazione di ogni raccomandazione, la stessa è tenuta anche a specificare l'eventuale decisione di discostamento da una o più raccomandazioni, precisando sia come questo scostamento viene realizzato sia la ragione che ha spinto a tale scelta, descrivendo, inoltre, il comportamento alternativo adottato dalla società per conseguire i principi del codice e quindi il buon governo societario ²²⁰.

La società quotata, che si orienta al perseguimento del successo sostenibile, potrebbe decidere di non limitarsi alla mera adesione codicistica, questo in quanto potrebbe scegliere di apportare l'orientamento alla sostenibilità anche a livello statutario, mediante quindi l'introduzione di clausole statutarie a carattere sostenibile.

Tale modifica statutaria, non essendo richiesta dal codice di autodisciplina, rappresenta una scelta del tutto autonoma e volontaria in capo ai soci della società, che potrebbero essere sollecitati dal desiderio di ottenere un beneficio promozionale, curando così in maniera positiva l'immagine che si intende dare alla società, e da quello di vincolare maggiormente l'operato dell'organo gestorio.

Confrontando l'innesto statutario della propensione societaria alla sostenibilità con la semplice adesione al codice, a seguito della mera esplicitazione nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, si rileva che l'inserimento del successo sostenibile all'interno dello statuto produce un effetto più rilevante in termini di stabilità e coerenza ²²¹.

²¹⁹ Regolamentata all'articolo 123-bis del Decreto legislativo n. 58/1998.

²²⁰ Così come individuato dal codice di autodisciplina nell'introduzione in COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE (nt. 170), p. 1. In proposito si vedano anche: ASSONIME, 2021, *La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain (anno 2020)*, in rapporto *Note e Studi n.3/2021*, p. 2; MARCHETTI P. (nt. 169), pp. 268-269.

²²¹ In proposito al grado di coerenza e stabilità della modificazione statutaria introduttiva del successo sostenibile, si vedano: ASSONIME (nt. 1), p. 22; ABRIANI N. (nt. 169), pp. 275-277; STANZIONE D. (nt. 46), p. 95; STELLA RICHTER JR. M., (nt. 205), pp. 420-421; DACCÒ A., 2022, *Spunti di riflessione su capitalismo sostenibile e strumenti*

Infatti, il recepimento del successo sostenibile a livello di statuto societario implica l'ingresso di un principio che va ad influenzare sia la condotta degli amministratori alla guida della società sia la visione del loro agire in ottica di lungo periodo, tenendo conto degli interessi degli *stakeholder*.

Assurgendo sul piano statutario, di fatti, viene apportato un livello di stabilità nettamente più forte, questo in quanto si tratta di una regola di condotta che non si limita a condizionare solamente gli amministratori attuali, bensì anche quelli futuri, salvo eventuali modifiche o abrogazioni statutarie.

Nonostante la possibilità di inserire previsioni statutarie ai fini del successo sostenibile non sia esplicitato all'interno del codice di autodisciplina, occorre considerare che tale modificazione può essere espressamente desunta dalla Legge di stabilità 2016²²², in particolare nei commi inerenti alla società *benefit*²²³.

Infatti, l'articolo 1, comma 379, indica che “le società diverse dalle società *benefit*, qualora intendano perseguire anche finalità di beneficio comune, sono tenute a modificare l'atto costitutivo o lo statuto, nel rispetto delle disposizioni che regolano le modificazioni del contratto sociale o dello statuto, proprie di ciascun tipo di società”.

Alla luce di questo, si trae che il perseguimento di un beneficio comune non sia esclusivamente in capo alle società *benefit*, ma possa essere perseguito anche dalle società non *benefit*, nel caso in questione dalle società per azioni quotate, assottigliando così le divergenze tra le qualificazioni societarie.

Tuttavia, si intende rilevare che permangono delle differenze tra i due modelli societari.

Di fatti, considerando la modalità che legittima la presa in considerazione, a livello statutario, degli interessi di soggetti diversi dagli azionisti, gli *stakeholder*, si riscontra che per la società *benefit* la previsione statutaria alla propensione della sostenibilità, in termini di beneficio comune, viene esplicitamente riconosciuta dalla legge, differente è il caso per la società diversa dalla *benefit*, dove l'autodisciplina non impone l'adesione al codice mediante indicazione nel rango statutario.

Inoltre, con la modifica statutaria introduttiva del successo sostenibile, per le società non *benefit* non sorgono né gli obblighi gestori e documentali né gli oneri pubblicitari e le sanzioni a cui rispondono invece le società *benefit*²²⁴.

a disposizione, in *Banca, borsa, titoli di credito*, pp. 378-379; STELLA RICHTER JR. M., 2021, *Il “successo sostenibile” del Codice di corporate governance. Prove tecniche di attuazione*, in *Diritto bancario* Editoriali del 5 febbraio 2021.

²²² Legge n. 208 del 2015.

²²³ In proposito si vedano: DACCÒ A. (nt. 221), p. 379; CIAN M. (nt. 115), p. 484; CIAN M., 2021, *Sulla gestione sostenibile e i poteri degli amministratori: uno spunto di riflessione*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, fascicolo 3/2021, p. 1139.

²²⁴ DACCÒ A. (nt. 221), p. 380; MOSCO G.D. (nt. 119), p. 1042; STANZIONE D. (nt. 46), p. 94.

Rispetto alla mera adesione al codice, le modificazioni statutarie volte a “consacrare”²²⁵ il successo sostenibile all’interno degli statuti societari sono meno frequenti, tuttavia non assenti, come vedremo in maniera più dettagliata e approfondita nel capitolo successivo, riaffermando così la tendenza all’attenzione alla sostenibilità da parte delle società e lasciando presagire nuovi prossimi scenari evolutivi²²⁶.

Le clausole a carattere sostenibile possono essere collocate in diversi ambiti dello statuto societario, ad esempio, all’interno dello scopo della società, dell’oggetto sociale, dei poteri dell’organo di amministrazione, della struttura organizzativa e di quella proprietaria²²⁷.

In vista dell’indagine empirica delle clausole statutarie sostenibili a livello dei poteri dell’organo amministrativo, affrontata nel capitolo che segue, si intende anticipare che l’elaborato presente non sarà sede di trattazione specifica delle varie collocazioni statutarie, ma che saranno analizzati brevemente solo gli ambiti che, nel corso della ricerca empirica, hanno avuto un riscontro pratico all’interno del medesimo statuto societario rilevante ai fini del profilo degli amministratori.

L’innesto statutario del successo sostenibile porta a un’estensione dei poteri dell’organo amministrativo, questo in quanto gli amministratori vedono ampliarsi la discrezionalità dei loro poteri.

Prima di trattare il motivo per il quale tale discrezionalità risulta maggiormente estesa in capo agli amministratori, si intende specificare che quest’ultima esiste anche in assenza di una previsione statutaria sostenibile, ciò in quanto l’organo amministrativo è chiamato a guidare la società assumendo decisioni e scelte di gestione che siano compatibili con il perseguimento dell’interesse sociale, quindi, innanzitutto, coerenti con lo scopo di lucro degli azionisti, ai quali gli amministratori sono sottoposti²²⁸.

L’ampliamento della discrezionalità dei poteri degli amministratori si può considerare una conseguenza della vaga e ambigua definizione del concetto di successo sostenibile, che si rivela generale, senza fornire un quadro ben delimitato²²⁹.

²²⁵ Con il seguente termine rafforzativo si è espresso l’autore in STELLA RICHTER JR. M. (nt. 221).

²²⁶ ABRIANI N. (nt. 169), pp. 276-277.

²²⁷ CIAN M. (nt. 115), p. 479.

²²⁸ DACCÒ A. (nt. 223), p. 379.

²²⁹ In proposito alla generalità e alla vaghezza del concetto di successo sostenibile si vedano: STANZIONE D. (nt. 46), pp. 97-100; STELLA RICHTER JR. M. (nt. 205), pp. 420-422; STELLA RICHTER JR. M. (nt. 221); DACCÒ A. (nt. 221), p. 388; VENTORUZZO M. (nt. 169), pp. 440-441; CALVOSA L., 2022, *La governance delle società quotate italiane nella transizione verso la sostenibilità e la digitalizzazione*, in *Rivista delle società*, fascicolo 2-3/2022, p. 314; LIBERTINI M., 2023, *Gestione “sostenibile” delle imprese e limiti alla discrezionalità imprenditoriale*, in *Contratto e impresa*, fascicolo 1/2023, p. 83; STRAMPELLI G., 2021, *Soft law e fattori ESG: dai codici di corporate governance alla corporate e index guidelines*, in *Rivista delle società*, fascicolo 5-6/2021, p. 1102.

Il codice di autodisciplina, come visto in precedenza, definisce il successo sostenibile come l'“obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholder* rilevanti per la società”²³⁰ e la vaghezza della formula si riscontra nel fatto che all'interno della definizione vi sono diverse espressioni che non trovano una loro specifica esplicitazione.

Tra queste ambigue espressioni si fa riferimento, ad esempio, all'orizzonte temporale di lungo termine e alla portata degli altri *stakeholder*.

Per quanto riguarda il primo punto, infatti, non viene identificata la soglia che vada a differenziare gli orizzonti temporali di medio, medio-lungo e lungo termine, mettendo così in difficoltà le società nel definire ed individuare misure e parametri necessari a valutare se e in che termini l'obiettivo sia stato conseguito²³¹.

A proposito del secondo punto, l'ambiguità sorge in relazione all'identificazione degli altri *stakeholder* i cui interessi devono essere presi in considerazione durante la guida della società. Infatti, il Comitato per la *Corporate Governance* non individua esplicitamente quali siano gli “altri *stakeholder* rilevanti per la società” e, di conseguenza, l'identificazione di questi è rimessa agli amministratori, che in tal modo vedono incrementare la loro discrezionalità.

Tuttavia, una indicazione implicita può essere desunta dal codice di autodisciplina, facendo rilievo sull'espressione “per la società”, che di conseguenza potrebbe tracciare un confine identificativo degli altri portatori di interesse, al di fuori degli azionisti, collocandolo all'interno dell'area operativa della società stessa²³².

L'organo di amministrazione, nel momento in cui si trova ad applicare tale discrezionalità, dovrà anche considerare il perseguimento dell'obiettivo prioritario degli azionisti e, di conseguenza, gli amministratori dovranno valutare ed individuare gli interessi di questi “«altri» nella misura in cui discrezionalmente ritengano che la loro considerazione giovi, per così dire «sinergicamente», alla creazione di valore per i soci”²³³.

²³⁰ COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE (nt. 170), cit., p. 4.

²³¹ In argomento si veda VENTORUZZO M. (nt. 169), p. 441, dove l'autore ha espresso il suo parere sulla limitata utilità pratica della definizione di successo sostenibile, evidenziando inoltre la sua perplessità sulla misurazione della creazione di valore, anche in relazione all'obbligazione di mezzi in capo agli amministratori, esprimendosi nei seguenti termini “Come si misura il “valore”? Prezzi di mercato, redditività dell'investimento in relazione al rischio, valore effettivo dell'azienda, risultati operativi? Dove porre la soglia tra orizzonte “medio”, “medio-lungo” e “lungo”? Senza contare che, quasi per definizione, un'obbligazione di mezzi, quale è quella degli amministratori, non si presta a essere descritta e pesata con riferimenti di questo tipo”, VENTORUZZO M. (nt. 169), cit., p. 441.

²³² In proposito si veda MONTALENTI P., 2021, *Lezione aperta. L'università e il diritto commerciale, oggi. L'evoluzione della società per azioni: quali prospettive?*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, fascicolo 3/2021, p. 1127.

²³³ STELLA RICHTER JR. M. (nt. 221), cit.

Dunque, l'organo gestorio è così chiamato sia a definire quali siano gli *stakeholder* sia a perimetrare i relativi interessi di cui tener conto durante la guida della società, questo in coerenza all'attività esercitata dalla società stessa e in relazione ai rapporti che essa intrattiene con il contesto sociale ed ambientale²³⁴.

Si considera poi che il codice di autodisciplina, oltre a non precisare quali siano gli *stakeholder* rilevanti, non esplicita nemmeno in che modo gli amministratori debbano prendere in considerazione questi interessi, in termini sia di misure sia di modalità, ampliando così ulteriormente la discrezionalità dei poteri dell'organo gestorio²³⁵.

Di fatti, la scelta se e come ponderare e tener conto degli interessi degli *stakeholder* spetta agli amministratori, in quanto tale decisione "è l'essenza stessa della gestione, è il nucleo del potere, della discrezionalità e della responsabilità di chi siede in un consiglio di amministrazione"²³⁶ e questo indipendentemente dall'adesione dei soci al codice, poiché l'organo gestorio, soprattutto all'interno di una società per azioni quotata²³⁷, inevitabilmente ha la necessità di considerare nella gestione d'impresa i diversi interessi degli *stakeholder*, che siano soci, fornitori, clienti, investitori, lavoratori e la comunità circostante, proprio per l'essenza stessa della società, che opera e si interfaccia con i vari portatori di interesse, onde per cui la considerazione di questi e il loro apprezzamento rappresentano l'esigenza volta a garantire la sopravvivenza dell'impresa stessa²³⁸.

Inoltre, risulta utile soffermarsi brevemente sul quadro semantico del termine «sostenibile» del concetto di successo sostenibile, questo in quanto permette di comprendere che la generalità è quasi intrinseca nella locuzione in sé. Infatti, il suffisso -ibile del termine sostenibile individua una possibilità e/o una necessità di sostenere qualcosa, non fornendo certezza e, di conseguenza, delineando un confine semantico di per sé incerto e indeterminato²³⁹.

Alla luce della vaghezza e della ambiguità della definizione di successo sostenibile, in particolar modo dell'identificazione degli altri *stakeholder* rilevanti per la società, si colloca l'ampliamento della discrezionalità dei poteri dell'organo amministrativo.

²³⁴ In proposito si vedano: ALPA G., 2021, *Responsabilità degli amministratori di società e principio di «sostenibilità»*, in *Contratto e impresa*, fascicolo 3/2021, pp. 726-727; CALVOSA L. (nt. 229), p. 316.

²³⁵ *Ibidem*.

²³⁶ VENTORUZZO M. (nt. 169), cit., p. 441.

²³⁷ DACCÒ A. (nt. 223), p. 389. La rilevanza della società per azioni quotata sorge in ragione al fatto che la dimensione dell'impresa e l'attività concretamente esercitata sono elementi che esercitano un'influenza considerevole sugli interessi dei plurimi *stakeholder* e sull'ambiente circostante.

²³⁸ In merito si vedano: DACCÒ A. (nt. 223), p. 389; VENTORUZZO M. (nt. 169), p. 441.

²³⁹ ALPA G. (nt. 234), p. 721.

In aggiunta, questo ampliamento si traduce in un rafforzamento della posizione degli amministratori all'interno della società ²⁴⁰, i quali in ogni caso sono sottoposti alle prerogative dei soci, che sono a loro volta assoggettati a un depotenziamento della loro rilevanza e il che può rappresentare un elemento a sfavore per gli *stakeholder*, in quanto, nonostante vedano esser riconosciuta una maggiore attenzione ai loro interessi, presentano il rischio di esser soggetti ad abusi da parte degli amministratori e dei soci di maggioranza, dato che una prima forma di protezione contro tale comportamento è rappresentata dal controllo effettuato dagli azionisti ²⁴¹.

Dato che il successo sostenibile non individua in sé precetti e schemi operativi tali da indirizzare l'azione degli organi sociali, incluso per l'appunto anche l'organo amministrativo, la sua formula, posta così a livello generico, fornisce spazio alla discrezionalità decisionale degli amministratori ²⁴².

Nel momento in cui i soci dovessero contestare determinate scelte di gestione, in quanto lesive della creazione di valore per gli stessi, gli amministratori potrebbero invocare il fatto che perseguano tale creazione sia nell'orizzonte temporale del lungo termine, giustificando così la rinuncia o la riduzione dello scopo di lucro, sia tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholder* rilevanti ²⁴³.

Di conseguenza, “in assenza di una norma che lo consenta, gli amministratori non possono porre sullo stesso piano [...] [l'interesse degli azionisti] e quello degli altri *stakeholders* né tanto meno adottare decisioni che privilegino interessi esterni alla società a discapito dell'interesse dei soci” ²⁴⁴. Tuttavia, tali scelte gestionali sono giustificate sia dal fatto che nel lungo termine, o almeno nel medio, esse permettano di conseguire un vantaggio per la società stessa e i rispettivi azionisti ²⁴⁵ sia dal caso in cui “la mancata osservanza di determinate regole di condotta che sono percepite, dalla collettività in cui si opera, come doverose anche in assenza di divieti o prescrizioni di legge, può esporre la società a danni economici o reputazionali” ²⁴⁶.

La formula del successo sostenibile non si traduce, oltre in regole operative, neppure in presupposti che permettano ai soci di agire in responsabilità nei confronti degli amministratori, ciò in quanto “non

²⁴⁰ VENTORUZZO M. (nt. 169), p. 441, dove l'autore si esprime indicando che tale potenziamento è dipeso dal fatto che per l'organo amministrativo “sarà ovviamente più facile giustificare scelte e decisioni assai eterogenee, appunto in virtù dell'esigenza di conciliare - privilegiando ora questo ora quello - interessi ed esigenze diverse”, VENTORUZZO M. (nt. 169), cit., p. 441.

²⁴¹ MALBERTI C. (nt. 111), p. 674. L'autore esplicita inoltre che “Ovviamente, questo non significa che l'organo amministrativo non sia più sottoposto al giudizio dei soci, i quali potranno, molto semplicemente, vendere le loro partecipazioni qualora non approvino le scelte degli amministratori. In questo modo, però, si pone meno l'accento su strumenti di governance interni alla società (voice) è più su meccanismi di mercato (exit)”, MALBERTI C. (nt. 111), cit., p. 674.

²⁴² Si vedano in argomento: STELLA RICHTER JR. M. (nt. 221); STRAMPELLI G. (nt. 229), p. 1102.

²⁴³ In proposito: STELLA RICHTER JR. M. (nt. 221); STELLA RICHTER JR. M. (nt. 204), p. 422.

²⁴⁴ CALANDRA BUONAURA V. (nt. 84), cit., p. 531.

²⁴⁵ CIAN M. (nt. 223), p. 1133.

²⁴⁶ CALANDRA BUONAURA V. (nt. 84), cit., p. 531.

è attraverso [...] [l'orientamento al lungo periodo e la considerazione degli *stakeholder*] che è possibile dire che vi sia stato uno scostamento rispetto al comportamento dovuto”²⁴⁷, essendo inoltre difficile dimostrare e quantificare il sacrificio dell'interesse dei soci²⁴⁸.

La discrezionalità nelle decisioni gestionali dell'organo di amministrazione è coperta dalla *business judgment rule*, che permette agli amministratori di ottenere un ampio raggio d'azione²⁴⁹, in quanto questa “consente un sindacato solo sul modo in cui la scelta è stata assunta, ma non sulle ragioni per cui la scelta compiuta è stata preferita ad altre”²⁵⁰.

Secondo tale principio, infatti, in capo agli amministratori non sorge una responsabilità per le scelte gestorie che abbiano configurato un sacrificio o un danno all'interesse sociale, questo in quanto le decisioni sono l'effetto “di comportamenti razionali [e coerenti con la logica d'impresa] del tutto insindacabili”²⁵¹, dove l'insindacabilità serve a garantire il potere discrezionale dell'organo amministrativo²⁵².

La ragione per la quale le scelte gestorie non sono sindacabili dal punto di vista del merito²⁵³ si riscontra nel fatto che agli amministratori spetta la funzione esclusiva di gestire l'impresa nell'interesse altrui, quello dei soci, ma non hanno “l'obbligo di amministrare la società con successo economico”²⁵⁴, ovvero conseguendo un risultato economico positivo.

Di fatti, vi possono essere scelte assunte dall'organo amministrativo che *ex post* risultino, dal punto di vista economico, inconvenienti o inopportune e, in tal caso, in capo agli amministratori potrebbe essere rilevata dai soci una giusta causa di revoca, ma non l'attribuzione di responsabilità verso la società. Tuttavia, questa responsabilità sorge nel momento in cui l'organo di amministrazione assume scelte gestorie irrazionali, ovvero in violazione dell'obbligo di diligente gestione.

Infatti, la scelta dell'organo amministrativo di non operare con la diligenza dell'amministratore nell'adempimento, richiesta dal Codice civile all'articolo 2392²⁵⁵, comporta il sorgere della responsabilità verso la società, venendo così meno la copertura fornita dalla *business judgment rule*.

²⁴⁷ STELLA RICHTER JR. M. (nt. 221), cit.

²⁴⁸ STELLA RICHTER JR. M. (nt. 221); STELLA RICHTER JR. M. (nt. 204), p. 422.

²⁴⁹ CIAN M. (nt. 223), p. 1134.

²⁵⁰ ASSONIME (nt. 138), cit., p. 92.

²⁵¹ FERRARI M.P., 2021, *Business Judgement Rule: la responsabilità degli amministratori secondo la giurisprudenza*, in *Altalex* del 4 marzo 2021, cit.

²⁵² *Ibidem*.

²⁵³ Quindi dal punto di vista della opportunità, convenienza, remuneratività e profittabilità, come individuato in FERRARI M.P. (nt. 251).

²⁵⁴ FERRARI M.P. (nt. 251), cit.

²⁵⁵ Articolo 2392, primo comma del Codice civile: “Gli amministratori devono adempiere i doveri ad essi imposti dalla legge e dallo statuto con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze. Essi sono solidalmente responsabili verso la società dei danni derivanti dall'inosservanza di tali doveri, a meno che si tratti di attribuzioni proprie del comitato esecutivo o di funzioni in concreto attribuite ad uno o più amministratori”.

Alla luce di questo, le osservazioni di merito sulle scelte gestorie, e quindi sulla discrezionalità decisionale degli amministratori, sono escluse dalla copertura della *business judgment rule* quando gli amministratori operano scelte che sono prive di legittimità e di ragionevolezza.

Dunque, si fa riferimento a quelle scelte che, da un lato, non sono assunte nel rispetto degli obblighi e dei doveri in capo agli amministratori nei confronti della società, comportando così l'effettuazione di una valutazione della conformità di tali scelte all'obbligo di diligenza, e, dall'altro, sono determinate in assenza sia di un'adeguata acquisizione di informazioni, *ex ante*, per l'assunzione delle decisioni sia di ragionevolezza delle scelte affinché queste siano appropriate a conseguire l'interesse della società²⁵⁶.

L'inserimento a livello statutario di clausole, che introducano il generico successo sostenibile così definito, non permette di fornire né specificità né chiarezza e perciò di superare la vaghezza della definizione, come trattata in precedenza²⁵⁷.

Tuttavia, nel momento in cui i soci decidono di adottare delle modificazioni statutarie con il fine di introdurre il successo sostenibile all'interno dello statuto societario, la competenza in capo a loro permette di determinare, inoltre, il grado di generalità o di specificità delle clausole statutarie volte a vincolare i poteri degli amministratori.

Di fatti, le clausole statutarie, che l'assemblea degli azionisti può decidere di collocare nell'ambito dei poteri dell'organo amministrativo, possono indirizzare la discrezionalità gestoria degli amministratori in maniera più o meno vincolante a seconda della tipologia di clausola adottata.

Nello specifico, all'interno dello statuto vi possono essere clausole che presentano una formulazione generica e, viceversa, altre che definiscono in maniera più dettagliata e specifica la dimensione della funzione gestoria.

Le clausole generiche espongono una formulazione che non individua in maniera articolata i principi comportamentali inerenti al successo sostenibile che gli amministratori sono chiamati ad integrare nello svolgimento dei loro poteri e, di conseguenza, il minor grado di vincolatività di questa clausola statutaria assegna così una maggiore flessibilità alla discrezionalità degli amministratori.

Infatti, l'assenza di una formula in termini stringenti determina il non superamento del limite della vaghezza della definizione del successo sostenibile.

²⁵⁶ In argomento sulle limitazioni alla discrezionalità gestionale circa i profili della legittimità e ragionevolezza si vedano: FERRARI M.P. (nt. 251); RIVA P., CORNO G. (nt. 184), p. 78; AA.VV., DI BITONTO C. (a cura di), STUDIO RINALDI E ASSOCIATI (a cura di), FERRARI M.P. (a cura di), *Guida pratica* (aggiornata 8 marzo 2023): *Società per azioni. Attività di amministrazione. I doveri e i divieti a carico degli amministratori*, in *Wolters Kluwer, One Legale*.

²⁵⁷ STELLA RICHTER JR. M. (nt. 221).

Di conseguenza, in questa tipologia di formula, la società potrebbe semplicemente limitarsi ad introdurre il concetto di successo sostenibile in termini generici e ampi, senza chiarire nello specifico il perimetro che si intende delineare, ad esempio, agli interessi degli altri *stakeholder*, ampliando così la discrezionalità degli amministratori ²⁵⁸.

Dunque, tale tipologia di clausola statutaria generale può essere posta proprio in coerenza con la volontà dei soci di dare ampio margine di libertà al potere gestorio discrezionale ²⁵⁹.

Dall'altra parte, la scelta di introdurre una clausola statutaria più specifica, determina un grado di vincolatività maggiore nei confronti dei poteri gestori degli amministratori, che si trovano sottoposti a una formulazione più rigida ²⁶⁰.

La dimensione più articolata e dettagliata di tale clausola, da un lato, permette di superare la vaghezza della formula del successo sostenibile, in quanto l'assemblea degli azionisti può definire in maniera meno astratta i principi comportamentali, sociali ed ambientali, che vanno a declinare i poteri degli amministratori e, dall'altro, impone un maggior livello di vincolatività della formula sui poteri dell'organo amministrativo.

Questo livello comporta sia la riduzione della relativa discrezionalità gestoria sia la possibilità di invocazione, da parte dell'assemblea dei soci, di una giusta causa di revoca dalla carica di amministratore per la presenza di un grave inadempimento degli obblighi gestori, qualora la formulazione fosse sufficientemente precisa e non vaga.

Inoltre, il maggior grado di dettaglio della formulazione della clausola statutaria deve comunque rispettare il principio dell'esclusività della gestione dell'impresa a capo degli amministratori ²⁶¹.

Coerentemente a questo, infatti, i soci possono individuare statutariamente regole di comportamento inerenti a principi sociali ed etici in logica dell'attività d'impresa, ma non possono imporre determinati atti di gestione della società in maniera già predefinita, questo in quanto risulterebbe illegittimo ²⁶².

²⁵⁸ Un esempio di formulazione di una clausola statutaria generica può essere quella clausola che si limiti “*ad autorizzare gli amministratori all'adozione di politiche di sostenibilità su uno o su altro fronte*”, CIAN M. (nt. 115), cit., p. 496, restando così ambigua e lasciando ampio margine di discrezionalità agli amministratori.

²⁵⁹ In proposito alla vaghezza della formula della clausola statutaria generale si vedano: STANZIONE D. (nt. 120), p. 1043; CIAN M. (nt. 115), p. 492.

²⁶⁰ Un esempio di formulazione di una clausola statutaria specifica può realizzarsi “*imponendo agli amministratori di dotare la società esclusivamente di mezzi di trasporto a basso impatto ambientale, o di allestire un nido interno alle sedi produttive per consentire una più serena coniugazione delle esigenze lavorative e familiari da parte dei genitori occupati; o viceversa vietando l'approvvigionamento di mezzi di produzione provenienti da Stati responsabili di violazioni dei diritti umani*”, CIAN M. (nt. 115), cit., pp. 491-492, o ancora imponendo agli amministratori “*di valutare l'impatto ambientale delle politiche industriali e distributive e di far prevalere soluzioni meno redditizie ove maggiormente compatibili con la protezione dell'ambiente*”, in CIAN M. (nt. 223), cit., p. 1143.

²⁶¹ Disciplinata all'articolo 2380-bis, primo comma del Codice civile.

²⁶² In argomento si veda CIAN M. (nt. 115), pp. 493-494.

Di fatti, all'organo di amministrazione spetta il potere di determinare e compiere un atto specifico, preservando in questo modo l'autonomia decisionale degli amministratori alla quale l'assemblea dei soci non può fissare delle proprie scelte, ma concedere l'eventuale autorizzazione, richiesta dallo statuto, per l'attuazione di determinati atti ²⁶³.

In aggiunta, l'assemblea dei soci può vincolare i poteri degli amministratori anche in base all'utilizzo di determinati termini all'interno delle formule delle clausole statutarie, in quanto gli azionisti possono esprimersi introducendo una facoltà o, diversamente, un obbligo/divieto.

In merito alle prime, si rileva che queste si presentano come clausole statutarie che vanno ad alimentare ulteriormente la discrezionalità dei poteri degli amministratori, in quanto non vengono esplicitamente vincolati a determinati comportamenti a carattere sostenibile.

Al contrario, le clausole statutarie formulate in termini di obbligo o di divieto introducono un grado di vincolatività maggiore rispetto a quelle espresse sotto forma di facoltà, questo in quanto la formulazione si presenta in termini più precisi, imponendo o vietando agli amministratori determinati principi comportamentali.

Nel momento in cui la formula si esprime in termini di obbligo o di divieto la clausola statutaria assume una maggiore rilevanza nei confronti dell'organo amministrativo, dato che la violazione da parte degli amministratori, dell'obbligo o del divieto imposto dai soci, può far sorgere una giusta causa di revoca dalla carica di amministratore per l'esistenza di un grave inadempimento degli obblighi gestori ²⁶⁴.

Dopo aver illustrato come può variare la formulazione delle clausole statutarie inerenti alla sostenibilità della funzione gestoria, si intende brevemente esplicitare un confronto della collocazione statutaria dell'innesto della formula del successo sostenibile all'interno delle clausole, nello specifico comparando l'ambito relativo ai poteri degli amministratori e quello dello scopo della società.

La scelta di rapportare questi due livelli è relativa al fatto che queste due collocazioni statutarie rappresentano le principali vie d'azione adottate dai soci per indirizzare i doveri degli amministratori alla gestione dell'impresa verso l'inclusione della sostenibilità.

²⁶³ Come previsto dall'articolo 2364, primo comma, numero 5 del Codice civile, che si esprime nei seguenti termini: *“Nelle società prive di consiglio di sorveglianza, l'assemblea ordinaria: [...]”*

5) delibera sugli altri oggetti attribuiti dalla legge alla competenza dell'assemblea, nonché sulle autorizzazioni eventualmente richieste dallo statuto per il compimento di atti degli amministratori, ferma in ogni caso la responsabilità di questi per gli atti compiuti”.

²⁶⁴ A proposito della legittimità delle clausole statutarie introduttive di facoltà o di obbligo, in termini sia impositivi sia preclusivi, si vedano: CIAN M. (nt. 223), p. 1141; CIAN M. (nt. 115), p. 494.

Queste due enunciazioni, inoltre, non presentano rilevanti diversità operative, così come non costituiscono modificazioni statutarie che giustifichino il sorgere del diritto di recesso da parte dei soci ²⁶⁵.

La principale differenza tra le due collocazioni statutarie si riscontra nell'incidenza, diretta o meno, a vincolare l'attività degli amministratori.

Infatti, l'inserimento del concetto di successo sostenibile nell'ambito statutario dello scopo sociale determina un ampliamento indiretto della responsabilità a carattere sostenibile in capo agli amministratori durante l'esercizio della funzione gestoria, mentre, dall'altra parte, l'innesto all'interno dei poteri dell'organo amministrativo presenta una valenza diretta nel intervenire sugli obblighi di comportamento degli amministratori, ampliandone così i poteri e i doveri durante la gestione della società ²⁶⁶.

Inoltre, l'introduzione della sostenibilità sociale e ambientale, in un orizzonte di lungo periodo, tra i poteri degli amministratori determina sia una maggiore stabilità e solidità per l'esercizio dei loro doveri sia una "migliore proceduralizzazione delle decisioni consiliari, ponendo all'attenzione degli amministratori non solo le opportunità ma anche i rischi che questi dovrebbero considerare rispetto ai fattori ambientali e sociali che possono avere un impatto sulla profittabilità dell'impresa nel lungo termine" ²⁶⁷.

Alla luce di questo, l'inserimento tra lo scopo sociale o tra i poteri degli amministratori non comporta significative differenze in termini di cogenza verso l'organo amministrativo, data la complementarità tra le due posizioni, dal momento che spetta agli amministratori la funzione gestoria della società in via esclusiva e considerando che, in ogni caso, è chiamato a perseguire lo scopo prioritario della creazione di valore per gli azionisti tenendo conto anche degli interessi degli altri *stakeholder* ²⁶⁸.

Prima di procedere con la trattazione dell'indagine empirica nel capitolo successivo, si ritiene utile individuare in maniera sintetica anche le implicazioni principali che possono sorgere dall'inserimento del successo sostenibile a livello statutario.

²⁶⁵ STELLA RICHTER JR. M. (nt. 221); STELLA RICHTER JR. M., (nt. 205), p. 421; TOMBARI U. (nt. 185), p. 140. Il diritto di recesso sorge in relazione a modifiche statutarie riguardanti l'oggetto sociale, in particolare qualora la formulazione della clausola fosse precisa e dettagliata e nel caso in cui la modificazione determinasse anche un "*cambiamento significativo dell'attività della società*", come previsto dall'articolo 2437, primo comma, lettera a) del Codice civile. Infatti, si rileva che "*solo quando il recepimento della raccomandazione autodisciplinare ha una sua qualche portata precettiva e un suo certo grado di cogenza, allora ne può addirittura discendere il diritto dei soci al disinvestimento*", STELLA RICHTER JR. M. (nt. 221), cit. Diverso è il caso di formule verbali astratte e non sufficientemente dettagliate, questo in quanto non dovrebbe far sorgere conseguenze significative, tra le quali il diritto di recesso in questione. L'argomento è stato anche ripreso da STANZIONE D. (nt. 46), pp. 98-99.

²⁶⁶ ASSONIME (nt. 1), p. 29.

²⁶⁷ *Ivi*, cit., p. 30.

²⁶⁸ STELLA RICHTER JR. M. (nt. 221); STELLA RICHTER JR. M., (nt. 205), p. 421; ASSONIME (nt. 1), pp. 29-30.

Una prima criticità si riscontra dal punto di vista dei poteri degli amministratori, questo in quanto la vaghezza delle formule, utilizzate all'interno delle clausole generiche, potrebbe comportare il rischio di incrementare la discrezionalità gestoria in misura eccessiva e, di certo, non trascurabile.

Infatti, gli amministratori potrebbero adottare comportamenti opportunistici grazie all'insindacabilità delle scelte gestorie coperte dalla *business judgment rule*, giustificando così le loro decisioni "in virtù dell'esigenza di conciliare interessi diversi e contrastanti"²⁶⁹ "richiamandosi al vantaggio ora dell'uno, ora dell'altro gruppo di *stakeholders*"²⁷⁰ aumentando anche i costi e i problemi di agenzia²⁷¹.

In relazione alla sostenibilità vi è un altro rischio in cui la società potrebbe incorrere: il cosiddetto *greenwashing*²⁷².

Questo termine identifica una sostenibilità di facciata, ovvero un fenomeno nel quale la società dichiara di adottare comportamenti rispettosi dell'ambiente naturale e sociale circostante, ottenendo così una reputazione positiva frutto dell'immagine che la società dà di sé, nello specifico quella di un'impresa attenta e sensibile alla sostenibilità, la quale però non si rispecchia nella situazione reale²⁷³.

Infatti, si tratta di un ecologismo di pura facciata, poiché la società esalta una condotta positiva che nella realtà non sussiste e ciò viene realizzato attraverso la comunicazione di determinate attenzioni altrettanto positive che, nel caso in questione, sono rappresentate dall'innesto statutario del successo sostenibile, ma che nella concretezza vanno a coprire condotte negative.

Nello specifico, il fenomeno di *greenwashing* si basa sull'utilizzo di formule statutarie generiche che permettono alla società di esprimersi in termini vaghi e ambigui, come visto in precedenza, non fornendo così certezza al comportamento effettivamente poi adottato e mantenendosi in nozioni a carattere più sfumato.

Infatti, tale sostenibilità di facciata si fonda su una comunicazione che non permette di rilevare "una situazione di palese falsità, determinando conseguentemente una maggiore difficoltà di giudizio"²⁷⁴ sull'effettivo perseguimento di politiche sostenibili da parte della società, che potrebbe enfatizzare la

²⁶⁹ STELLA RICHTER JR. M., 2021, *Long-Termism*, in *Rivista delle società*, fascicolo 1/2021, cit., p. 48.

²⁷⁰ MAUGERI M., 2019, «*Pluralismo*» e «*monismo*» nello scopo della s.p.a. (glosse a margine del dialogo a più voci sullo *Statement della Business Roundtable*), in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, fascicolo 3/2019, cit., p. 642.

²⁷¹ *Ibidem*; STELLA RICHTER JR. M. (nt. 269), p. 48.

²⁷² Cfr. nt. 60, in relazione all'introduzione dell'obbligo d'attestazione da parte di un revisore legale o di una società di revisione contabile circa la conformità del bilancio di sostenibilità.

²⁷³ BOEMI A (a cura di), SFERRAZZA PAPA R. (a cura di), (nt. 116), p. 10; RIVA I., 2023, *Comunicazione di sostenibilità e rischio di Greenwashing*, in *Rivista di diritto alimentare*, fascicolo 1/gennaio-marzo 2023, pp. 56-57. L'autrice tratta anche gli strumenti adottati dalla normativa europea e italiana in contrasto al fenomeno di *greenwashing* in merito alla pubblicità ingannevole, a cui si rinvia, non essendo questa la sede per tale trattazione.

²⁷⁴ RIVA I. (nt. 273), cit., p. 60.

propria di immagine positiva attraverso iniziative ed azioni vuote, ovvero di mero *greenwashing*, provocando così distorsioni della realtà sostenibile e dunque ingannando e manipolando i vari *stakeholder*, tra i quali anche le società concorrenti che operano sul medesimo mercato ²⁷⁵.

Concludendo si evidenzia che l'ordinamento italiano si sta progressivamente orientando verso la sostenibilità d'impresa sociale ed ambientale, non solo a livello normativo, bensì anche in quello autodisciplinare mediante l'evoluzione del codice di *corporate governance*, che incoraggia le società quotate ad orientarsi volontariamente in una direzione sostenibile.

²⁷⁵ ROSSI S. (nt. 95), p. 129; SFAMENI P. (nt. 135), p. 210; STRAMPELLI G., 2022, *L'informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, fascicolo 1/gennaio-marzo 2022, p. 147; TROISI A., 2022, *La comunicazione ambientale: il greenwashing dietro la sostenibilità*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, fascicolo 1/2022, p. 353; in argomento si veda anche: CIAN M. (nt. 223), pp. 1143-1146; DACCÒ A. (nt. 221), p. 380; MARCHEGIANI L. (nt. 95), p. 120.

CAPITOLO 3:

I POTERI DEGLI AMMINISTRATORI: L'ANALISI EMPIRICA

3.1 Definizione del campione d'analisi

Una volta inquadrato a livello teorico l'inserimento delle clausole statutarie, in particolare nell'ambito relativo ai poteri degli amministratori, si intende illustrare l'analisi pratica, ovvero l'indagine empirica eseguita sugli statuti societari delle società quotate sul mercato finanziario italiano, noto come Borsa di Milano, organizzato e gestito da Borsa Italiana.

Nello specifico l'analisi empirica si focalizza sulle società con azioni quotate sul mercato *Euronext Milan*, che ha sostituito il Mercato Telematico Azionario (MTA), includendo anche le imprese quotate nel relativo segmento *Euronext STAR Milan*²⁷⁶.

L'obiettivo dell'indagine empirica è quello di individuare, a livello statutario, l'attenzione alla sostenibilità da parte delle società quotate, nello specifico sotto il profilo statutario inerente all'organo di amministrazione e, conseguentemente, di riscontrare il grado di importanza che le imprese ripongono su queste tematiche.

La scelta di analizzare questa collocazione è legata alla rilevanza che presenta tale posizione statutaria, dato che questa permette di identificare la volontà degli azionisti di imporre coerenza e stabilità nel perseguire i temi della sostenibilità in capo all'organo amministrativo. Infatti, come visto nel capitolo precedente, l'innesto di clausole statutarie sostenibili all'interno dei poteri dell'organo gestorio condiziona in maniera diretta gli amministratori, sia attuali sia futuri, all'adozione di principi comportamentali sostenibili.

Per delineare il campione oggetto di studio è stato necessario procedere precedentemente con la definizione dell'intera popolazione attraverso l'analisi dell'estrazione²⁷⁷ delle denominazioni sociali relative alle plurime società quotate su *Euronext Milan*, giungendo ad una popolazione di 228 imprese dalla quale effettuare l'estrapolazione del campione d'analisi.

²⁷⁶ Il mercato *Euronext Milan* è il mercato regolamentato indirizzato alle società di media-grande capitalizzazione, all'interno del quale le imprese sono soggette a stringenti requisiti e a *best practice* internazionali che permettono di richiamare a sé l'interesse del pubblico risparmio e di investitori istituzionali, globali e professionali.

L'*Euronext STAR Milan* è il segmento all'interno di *Euronext Milan* ed è rivolto alle PMI che presentano delle caratteristiche di eccellenza e che rispettano determinati requisiti in termini di *best practice* di governo societario, di trasparenza informativa e di liquidità, ottenendo così una maggiore visibilità da parte degli investitori globali.

Le definizioni sono state ricavate dal sito ufficiale di Borsa Italiana < <https://www.borsaitaliana.it/azioni/mercati/mercati-landingpage/mercati.htm> >.

²⁷⁷ Datata 16 marzo 2023 ed estratta dal sito ufficiale di Borsa Italiana.

Da queste 228 società quotate ne sono state rimosse 2, ottenendo in tal modo una popolazione di 226 società consultabili alla *figura 1* presente in *Appendice*.

Si è ritenuto opportuno escludere dalla popolazione le 2 società in questione, Chl S.p.A. e Olidata S.p.A., in quanto al 16 marzo 2023, data di estrazione delle denominazioni delle società quotate su *Euronext Milan*, le azioni di entrambe risultavano sospese dalla negoziazione presso Borsa di Milano.

Nello specifico, per Chl, le azioni sono state sospese dalla negoziazione su *Euronext Milan* dal 6 dicembre 2019 e il 20 gennaio 2020 è stata ufficialmente dichiarata fallita ²⁷⁸ e per Olidata, la sospensione delle azioni è avvenuta da marzo 2016 a seguito della messa in liquidazione della società. Nel 2022 il socio di controllo di Olidata è cambiato e ciò ha portato, il 3 aprile 2023, al ritorno della negoziazione delle azioni in Borsa di Milano ²⁷⁹.

In aggiunta, si rileva utile specificare che, all'interno della popolazione di 226 società in questione, sono 74 le società che quotano le proprie azioni nel segmento *Euronext STAR Milan* e, inoltre, tra queste 226 società, 7 sono quelle che hanno collocato sul mercato azionario due tipologie di azioni²⁸⁰, le quali di conseguenza sono emesse dalla stessa società che presenta così il medesimo statuto societario.

Una volta note le denominazioni delle società quotate è stato necessario reperire i relativi statuti societari. La maggioranza di questi è stata rinvenuta direttamente dai siti ufficiali di ciascuna società quotata e la restante parte, in caso di difficoltà riscontrata nel reperimento ²⁸¹, è stata estratta mediante la messa a disposizione degli statuti da parte di Borsa Italiana, nello specifico all'interno della sezione dedicata ai documenti societari di ciascuna società quotata.

Lo studio è proseguito poi con la lettura dei 219 statuti ²⁸² estratti al fine di delineare il campione d'analisi, considerando come variabili sia la negoziazione delle azioni presso il mercato *Euronext Milan* sia l'inserimento di clausole statutarie sostenibili all'interno dell'ambito inerente all'organo amministrativo.

²⁷⁸ Come indicato dal Comunicato stampa di CHL S.P.A., 6 dicembre 2019, *CHL S.p.A.: Sospensione temporanea delle negoziazioni del titolo in base a disposizione Consob, la Società si è immediatamente attivata per richiedere maggiori informazioni*, pubblicato sul sito: < www.chl.it/ >; BOLOGNI M., 2020, *Firenze, il tribunale dichiara fallita Chl*, in *la Repubblica* del 20 gennaio 2020.

²⁷⁹ TELEBORSA, 2023, *Olidata torna in Borsa dal 3 aprile dopo 7 anni di sospensione*, in *La Stampa* del 30 marzo 2023.

²⁸⁰ Si fa riferimento alle tipologie di azioni ordinarie (eventualmente divise poi in A e B) e di risparmio. Nello specifico le 7 società quotate, in questione, sono: Danieli & C, Danieli & C Rsp, Kme Group, Kme Group Rsp, Mfe A, Mfe B, Saes Getters, Saes Getters Rsp, Saipem, Saipem Rcv, Telecom Italia, Telecom Italia Rsp, Webuild, Webuild Rsp.

²⁸¹ Questo in quanto per alcune società non è stato possibile accedere alla lettura del relativo statuto dal sito ufficiale.

²⁸² Il numero 219 è stato determinato considerando la differenza tra le 226 società quotate della popolazione d'analisi e le 7 società che presentano lo stesso statuto pur collocando sul mercato due tipologie di azioni.

Alla luce di questo, il campione empirico estratto dalla popolazione è stato circoscritto a 11 società quotate, consultabili alla *figura 2* sottostante.

Figura 2 - Lista delle società quotate coinvolte nel campione d'analisi con la specifica del segmento STAR e del settore di appartenenza ²⁸³.

SOCIETÀ	MERCATO	SETTORE
Aedes	Euronext Milan	IMMOBILIARE
Banca Generali	Euronext Milan	FINANZA: BANCHE
Banco BPM	Euronext Milan	FINANZA: BANCHE
Bco Desio Brianza	Euronext Milan	FINANZA: BANCHE
CIR	Euronext Milan	INDUSTRIA: BENI E SERVIZI INDUSTRIALI
Illimity Bank	Euronext STAR Milan	FINANZA: BANCHE
Intesa Sanpaolo	Euronext Milan	FINANZA: BANCHE
Net Insurance	Euronext STAR Milan	FINANZA: ASSICURAZIONI
Restart	Euronext Milan	IMMOBILIARE
REVO Insurance	Euronext STAR Milan	FINANZA: ASSICURAZIONI
Sesa	Euronext STAR Milan	TECNOLOGIA

La portata numerica del campione d'analisi si ritiene sufficiente ai fini dello studio, questo in quanto l'esame eseguito sui 219 statuti societari ha rilevato l'esistenza di 38 società quotate, consultabili alla *figura 3* in *Appendice*, che inseriscono clausole statutarie a carattere sostenibile e tra queste 38 società sono 11 quelle che le collocano all'interno del profilo statutario degli amministratori.

Di conseguenza, le 11 società quotate oggetto d'analisi rappresentano circa il 29% delle 38 società attente alla sostenibilità mediante previsione statutaria.

Inoltre, il numero delle società campionarie si considera adeguato valutando anche la recente introduzione del concetto di successo sostenibile all'interno del codice di *corporate governance* italiano, che, come visto in precedenza, è rivolto alle società quotate sul mercato *Euronext Milan*.

3.2 Società campionarie e risultati dell'analisi

Una volta delineato il percorso svolto nel definire il campione d'analisi, verranno illustrati i risultati dell'indagine empirica svolta ²⁸⁴.

²⁸³ Elaborazione personale con fonti datate 16 marzo 2023.

²⁸⁴ Analisi empirica sviluppata con dati estratti nel periodo 22 febbraio 2023 – 10 aprile 2023.

Per rendere più chiara la presentazione dei risultati conseguiti, si ritiene utile suddividere in sottoparagrafi la trattazione di ciascuna società quotata coinvolta nel campione oggetto d'indagine empirica, procedendo in ordine alfabetico.

All'interno di ciascun paragrafo vi è una breve presentazione della società oggetto d'analisi e una descrizione delle relative clausole statutarie sostenibili collocate nell'ambito attinente ai poteri dell'organo amministrativo, analizzando le formule adottate dai soci di ciascuna.

Inoltre, saranno esaminate eventuali altre clausole statutarie sostenibili inserite nel medesimo statuto societario e collocate in diversi ambiti rispetto a quello inerente agli amministratori.

In aggiunta, si anticipa che, per determinati profili statutari, allo studio è stata affiancata l'analisi di altri documenti societari²⁸⁵ con il fine di poter meglio comprendere l'orientamento e il perseguimento concreto della sostenibilità da parte delle società quotate campionarie.

3.2.1 *Aedes e Restart*

Le due società quotate Aedes SIIQ²⁸⁶ S.p.A. e Restar S.p.A. sono trattate nel medesimo sottoparagrafo in quanto sorgono dalla stessa operazione straordinaria, che in seguito sarà chiarita.

Si ricorda, inoltre, che la presentazione di queste società e la relativa analisi degli statuti si basa sui dati reperiti durante il periodo in cui è stata elaborata l'analisi empirica²⁸⁷.

Questa specifica si pone necessaria dal momento in cui il contesto societario di Aedes SIIQ S.p.A. ha subito una modifica, in particolare dal 27 aprile 2023, quando le relative azioni sono state sospese dalla negoziazione presso Borsa Italiana.

Per ottenere un quadro generale più nitido, si intende procedere con ordine, presentando in maniera sintetica la successione dei fatti.

Aedes S.p.A. viene fondata nel 1905 e nel 1924 diviene la prima società immobiliare a quotare le proprie azioni alla Borsa di Milano.

Nel corso degli anni si susseguono diverse operazioni, tra le quali una ristrutturazione finanziaria e una fusione, per poi arrivare al 2018, quando si realizza la scissione parziale proporzionale della società scissa Aedes SIIQ S.p.A.

²⁸⁵ Si fa riferimento alle dichiarazioni di carattere non finanziario e alle relazioni sul governo societario e gli assetti proprietari.

²⁸⁶ SIIQ è l'acronimo di Società di Investimento Immobiliare Quotata.

²⁸⁷ Periodo dal 22 febbraio 2023 al 10 aprile 2023.

A seguito dell'operazione si assiste a un cambio della denominazione sociale sia della scissa, che assume la denominazione di Restart S.p.A., sia della beneficiaria, che da Sedea SIIQ S.p.A. diviene Aedes SIIQ S.p.A.

Alla luce dell'operazione straordinaria eseguita, entrambe le società, con sede legale a Milano, si quotano sul mercato azionario e continuano ad operare nel settore immobiliare con la differenza che, da un lato, Restart S.p.A. ha lo scopo sia di valorizzare *asset* immobiliari nel lungo termine e di rivenderli con un approccio opportunistico sia di diventare il fornitore principale di servizi immobiliari in ambiti specialistici e, dall'altro lato, Aedes SIIQ S.p.A. si occupa dell'attività principale della società di investimento immobiliare quotata, gestendo il portafoglio immobiliare con il fine di creare e mantenere gli *asset* immobiliari a reddito nel medio-lungo termine con destinazione commerciale (*retail e office*)²⁸⁸.

La modifica del contesto, di cui si ha fatto cenno in precedenza, fa riferimento al fatto che attualmente²⁸⁹ le azioni di Aedes SIIQ S.p.A. sono state sospese dalla negoziazione su *Euronext Milan*, nello specifico dal 27 aprile 2023. Tale revoca dalla negoziazione è sorta dopo il successo che ha conseguito l'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria promossa da Domus S.r.l.²⁹⁰.

Questa tipologia di OPA deve essere promossa sulla totalità delle azioni ordinarie, nel momento in cui l'azionista viene a detenere una partecipazione superiore alla soglia del 30% del capitale sociale di una società quotata in Borsa Italiana, fatto salvo il caso nel quale la partecipazione posseduta sia sorta per effetto di una OPA obbligatoria totalitaria avvenuta precedentemente²⁹¹.

L'obbligo di OPA è scattato a dicembre 2022, quando Domus S.r.l.²⁹² è giunto a detenere un 54,86% di Aedes SIIQ S.p.A. a seguito di due acquisizioni: della quota al 51,17% posseduta in precedenza dalla società Augusto S.p.A., in liquidazione dall'agosto 2021 e tutt'ora azionista di Restart S.p.A., e di quella al 3,69% detenuta da Palladio Holding S.p.A.

Dopo aver illustrato la recente modifica, che ha portato alla revoca delle azioni di Aedes SIIQ S.p.A. dalla negoziazione, si procede con l'analisi empirica realizzata in precedenza a tale cambiamento.

²⁸⁸ In proposito si vedano i siti ufficiali di Aedes SIIQ S.p.A., < www.aedes-siiq.com/ >, e Restart S.p.A., < www.restart-group.com/ >.

²⁸⁹ Al 20 luglio 2023.

²⁹⁰ VERCESI F., 2023, *Domus (Hines-Apollo-VI-BA) deposita il documento d'opa per Aedes SIIQ. Più vicino il delisting*, in *Be Beez* del 4 gennaio 2023; BEBEEZ, 2023, *Aedes Siiq lascerà il listino il 27 aprile, dopo l'opa di Hines, Apollo e VI-BA*, in *Be Beez* del 20 aprile 2023.

²⁹¹ In proposito si veda: BORSA ITALIANA, *Glossario finanziario – OPA obbligatoria*, consultabile sul sito < www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/opa-obbligatoria.html >. Tale tipologia sussiste con il fine di tutelare gli azionisti di minoranza, che possono cedere le azioni detenute.

²⁹² *Holding* partecipata da un consorzio di investitori, all'interno del quale vi è anche Vi Ba S.r.l. già azionista di Aedes SIIQ S.p.A. e tutt'ora azionista di Restart S.p.A. Si vedano: i siti ufficiali di Restart S.p.A. e Domus S.r.l., consultabile su < www.opa-aedes-siiq.it/default.aspx >; VERCESI F. (nt. 290).

Nello specifico si evidenzia che entrambi gli statuti societari, estratti il 30 marzo 2023, sono stati oggetto di recente aggiornamento, in particolare al 23 dicembre 2022 per quello di Aedes SIIQ S.p.A. e al 7 luglio 2022 per quello di Restar S.p.A.

Con riferimento poi all'analisi delle clausole statutarie sostenibili si rileva che la formulazione degli articoli inerenti ai poteri degli amministratori non presentano differenze e sono espressi nei seguenti termini:

*“In occasione della relazione del bilancio d'esercizio e ogni qualvolta lo ritenga opportuno, il Consiglio di Amministrazione stabilirà l'ammontare da destinare a istituzioni benefiche, assistenziali, scientifiche e culturali in genere e ne informerà gli azionisti in occasione dell'Assemblea di approvazione del bilancio.”*²⁹³.

In entrambe le formule presentate, gli azionisti si esprimono non facendo esplicitamente riferimento al successo sostenibile introdotto dal codice di autodisciplina, adottando clausole statutarie generiche mediante le quali i soci non individuano specificatamente né le istituzioni alle quali destinare l'ammontare né l'importo o la percentuale di quest'ultimo.

Di conseguenza, la volontà degli azionisti è quella di fornire un'ampia discrezionalità in capo agli amministratori, dato che questi ultimi hanno anche la possibilità di scegliere l'occasione, ovvero il momento ritenuto più opportuno allo scopo di destinare l'ammontare in questione.

Il carattere della sostenibilità delle società si manifesta con la volontà dei soci di voler destinare un ammontare a fini esterni all'attività d'impresa, nello specifico a “istituzioni benefiche, assistenziali, scientifiche e culturali”.

Per poter meglio comprendere tale destinazione in senso concreto e soprattutto per poter delineare queste istituzioni, l'analisi prevedeva la lettura anche della dichiarazione non finanziaria delle due società; tuttavia, non è stato possibile eseguire questo studio, in quanto per entrambe le società non risulta pubblicata alcuna dichiarazione di carattere non finanziario.

Tale documento non sussiste anche da quanto riportato dalle due società all'interno della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, dove indicano esplicitamente che “La Società non ha pubblicato la dichiarazione di carattere non finanziario ai sensi del d.lgs. n. 254/2016.”²⁹⁴.

Inoltre, dalla lettura degli statuti in questione non risultano inserite altre clausole a carattere sostenibile all'interno di diverse posizioni rispetto al profilo attinente all'organo di amministrazione.

²⁹³ Articolo 18, terzo comma dello statuto di Aedes SIIQ S.p.A.; articolo 12, secondo comma dello statuto di Restar S.p.A.

²⁹⁴ AEDES SIIQ S.P.A., 2022, *Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari - Esercizio 2021*, cit., p. 7; RESTAR S.P.A., 2023, *Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari - Esercizio 2022*, cit., p. 7.

3.2.2 Banca Generali

Banca Generali S.p.A. è stata fondata nel 1998. Nel corso degli anni ha sostenuto una serie di fusioni e acquisizioni e nel 2006 si è quotata alla Borsa di Milano.

Dal 2007 in poi operazioni come fusioni, acquisizioni e creazioni di nuove aree di *business* bancarie si sono susseguite fino ad oggi.

Attualmente la società Banca Generali S.p.A. ha sede legale a Trieste e ha una presenza radicata soprattutto nel Nord Italia.

La società opera nel settore della finanza, in particolare in quello bancario sottoforma di banca commerciale, offrendo servizi bancari tradizionali, ma anche soluzioni di risparmio amministrato, gestito e assicurativo, per poi completare la gamma offerta con servizi di *wealth management* e quelli fiduciari ²⁹⁵.

Dopo una sintetica descrizione della società, si procede con l'analisi empirica dello statuto in questione reso pubblico e caricato nel sito ufficiale, post aggiornamenti, al 21 aprile 2022.

In relazione allo studio della modalità d'espressione dell'attenzione sostenibile da parte degli azionisti, all'interno dell'ambito relativo all'organo gestorio, si riporta in seguito la formulazione dell'articolo statutario sostenibile:

“Oltre alle attribuzioni non delegabili a norma di legge e delle disposizioni regolamentari tempo per tempo vigenti, sono riservate all'esclusiva competenza del Consiglio di Amministrazione le decisioni concernenti:

a) la determinazione degli indirizzi generali di gestione, la definizione delle strategie aziendali (tenendo in considerazione anche i profili tempo per tempo previsti dalla normativa di legge e regolamentare applicabile, anche in un'ottica di sviluppo sostenibile), la approvazione delle linee, dei piani e delle operazioni strategiche, l'approvazione dei piani industriali e finanziari della Società, delle operazioni aventi un significativo rilievo economico, patrimoniale e finanziario, anche con Parti Correlate e Soggetti Collegati;” ²⁹⁶.

Analizzando la formula testuale si riscontra che in questo caso, rispetto alle società trattate nel sottoparagrafo precedente, i soci hanno ripreso in maniera esplicita lo sviluppo sostenibile.

Tale concetto è stato inserito con il fine di poter vincolare direttamente la funzione gestoria degli amministratori, anche se in termini generici, questo in quanto gli azionisti hanno adottato una formula

²⁹⁵ Per il dettaglio dei servizi offerti si rinvia al sito ufficiale < www.bancagenerali.com >, in particolare nella pagina dedicata al modello di *business*.

²⁹⁶ Articolo 18, quarto comma, lettera a) dello statuto di Banca Generali S.p.A.

generale, ovvero senza articolare in maniera specifica i principi comportamentali attinenti all'ottica del successo sostenibile e lasciando così ampio spazio alla discrezionalità gestoria.

All'interno dello statuto societario, inoltre, non si rilevano altre clausole statutarie sostenibili al di fuori di questa attinente ai poteri degli amministratori.

3.2.3 *Banco BPM*

La società Banco BPM S.p.A. è sorta nel 2017 a seguito della fusione di due banche popolari di grandi dimensioni, Banco Popolare e Banca Popolare di Milano, e il giorno successivo all'operazione straordinaria in questione la società è stata quotata alla Borsa di Milano.

Ad oggi rappresenta il terzo gruppo bancario creditizio in Italia con una netta presenza soprattutto nelle regioni italiane del Nord e si rivolge a un'ampia gamma di clienti, i quali si possono sinteticamente suddividere in tre categorie: persone e professionisti, imprese ed enti pubblici, enti *no-profit* ed istituzionali.

Banco BPM, con sede legale a Milano e quella amministrativa a Verona, opera sottoforma di banca commerciale e offre una gamma di servizi e prodotti tradizionali, come conti, mutui, prestiti, prodotti sia di investimento sia di risparmio, ma anche servizi assicurativi e di *trading*, oltre a soluzioni per l'accesso al mercato dei capitali e per lo sviluppo imprenditoriale ²⁹⁷.

Procedendo ora con l'analisi del relativo statuto ai fini dell'indagine empirica, si evidenzia che lo studio si è basato sullo statuto sociale aggiornato al 7 aprile 2022.

Analizzando l'articolo statutario sostenibile inerente ai poteri dell'organo amministrativo, si riportano in seguito i termini con i quali i soci si esprimono nella relativa formula:

“Al Consiglio di Amministrazione spetta la supervisione strategica e la gestione dell'impresa, da condursi anche in ottica di successo sostenibile, inteso quale creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholders rilevanti per la Società. [...]” ²⁹⁸.

Nel testo dell'articolo in questione gli azionisti di Banco BPM si sono espressi in maniera diretta, ovvero esplicitando l'esercizio della gestione della società in capo agli amministratori nell'ottica di conseguire anche lo sviluppo sostenibile, fornendo, inoltre, la definizione di quest'ultimo, senza però specificarne i relativi principi comportamentali e le attività da mettere in atto concretamente per il

²⁹⁷ La gamma di servizi e prodotti offerti è dettagliata al sito ufficiale < gruppo.bancobpm.it/ >, al quale si rimanda per una panoramica più dettagliata.

²⁹⁸ Articolo 24.1, primo comma dello statuto di Banco BPM S.p.A.

concernente conseguimento e dunque conservando l'innesto generico della sostenibilità, ampliando così il margine di discrezionalità dell'organo gestorio.

In aggiunta, all'interno della sezione dedicata al Consiglio di Amministrazione, vi è anche un altro esplicito richiamo all'attenzione allo sviluppo sostenibile, nello specifico nell'articolo dedicato ai poteri e alle competenze del Presidente del Consiglio, dove viene chiarito che:

“Il Presidente del Consiglio di Amministrazione: [...]”

*d) promuove l'attuazione delle prerogative riservate al Consiglio di Amministrazione, favorendo l'efficacia del dibattito consiliare, con particolare attenzione alle condizioni di sviluppo sostenibile nel lungo termine e alla responsabilità sociale dell'impresa;”*²⁹⁹.

Lo studio dello statuto societario ha riscontrato che l'attenzione riposta alla sostenibilità da parte dei soci di Banco BPM S.p.A. non si limita al solo ambito dell'organo gestorio, ma anzi è alimentata anche dall'inserimento di articoli sostenibili collocati in profili statutari distinti da quello attinente agli amministratori.

In particolare, si fa riferimento agli ambiti statutari relativi ai comitati endoconsiliari e alla ripartizione degli utili.

In relazione al primo punto, ovvero a quello attinente alla struttura organizzativa della società, la clausola diretta all'istituzione di comitati endoconsiliari viene inserita all'interno dell'articolo appositamente dedicato e posto nella sezione volta a disciplinare il Consiglio di Amministrazione.

Il profilo sostenibile si riscontra nell'articolo espresso nei seguenti termini:

*“Il Consiglio di Amministrazione costituisce al proprio interno un “Comitato Controllo Interno, Rischi e Sostenibilità”, approvando il Regolamento che ne determina le competenze e il funzionamento in conformità alle disposizioni di vigilanza. Il Comitato Controllo Interno, Rischi e Sostenibilità è composto da 5 (cinque) Consiglieri, tutti non esecutivi e la maggioranza dei quali (tra cui il soggetto eletto alla carica di presidente) in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'articolo 20.1.6.”*³⁰⁰.

L'istituzione di un Comitato Controllo Interno, Rischi e Sostenibilità sulla base di una previsione statutaria vincola in maniera diretta gli amministratori, sia attuali sia futuri, mettendo così in evidenza l'attenzione alla sostenibilità da parte degli azionisti, che prevedono la costituzione di un comitato interno a cui delegare parte delle funzioni dell'organo gestorio, nello specifico quelle di supporto in

²⁹⁹ Articolo 27.1, lettera d) dello statuto di Banco BPM S.p.A.

³⁰⁰ Articolo 24.4.1, quarto comma dello statuto di Banco BPM S.p.A.

materia di rischi e sistemi di controllo interno con lo scopo di contribuire al successo sostenibile, assicurando una gestione della società prudente e sana ³⁰¹.

Visionando poi contestualmente la relazione sul governo societario e gli assetti proprietari dell'esercizio 2022 di Banco BPM S.p.A. si riscontra che la denominazione di tale comitato risale al 29 aprile 2021, quando si è tenuta la riunione consiliare che ne ha determinato la sua modifica, ovvero da quella di Comitato Controllo Interno e Rischi a quella attuale inclusiva del termine di sostenibilità, con il “fine di enfatizzare ulteriormente i compiti svolti dal Comitato in ambito *Environmental, Social e Governance (ESG)*”³⁰².

Inoltre, nella relazione viene anche indicato il numero sia dei componenti del Comitato Interno, Rischi e Sostenibilità, posto a 5 membri e figurando così come il comitato endoconsiliare avente il maggior numero di componenti, sia delle riunioni svolte dal comitato stesso nel corso dell'esercizio 2022, rappresentato da 23 sedute e collocandosi al secondo posto per il più alto numero dopo il Comitato Nomine ³⁰³.

In aggiunta a questo, viene posto in rilievo anche il fatto che sia stato costituito un ulteriore comitato a carattere sostenibile, il Comitato *Environmental, Social and Governance* posto a livello manageriale e presieduto dall'Amministratore Delegato, con l'obiettivo di tutelare e garantire il tema della sostenibilità, svolgendo funzioni propositive per definire il “modello di responsabilità sociale del Gruppo e per sovrintendere alla realizzazione delle strategie e delle iniziative aziendali in materia ambientale, sociale e di *governance*” ³⁰⁴.

Come anticipato in precedenza, l'attenzione alla sostenibilità si rileva anche all'interno del profilo inerente alla destinazione degli utili d'esercizio, dove l'articolo in questione è espresso nella seguente formula:

“L'utile netto risultante dal bilancio approvato - dedotte la quota da destinare a riserva legale e la quota non disponibile in ossequio a norme di legge - sarà devoluto, secondo deliberazione dell'Assemblea, ai soci come dividendo, ovvero per l'eventuale costituzione e/o incremento di altre riserve o fondi comunque denominati o ad altri scopi definiti dall'Assemblea stessa (ivi incluso quello previsto ai sensi dell'articolo 5.2.)” ³⁰⁵.

³⁰¹ BANCO BPM S.P.A., 2023, *Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari - Esercizio 2022*, p. 15.

³⁰² *Ivi*, cit., p. 10.

³⁰³ *Ivi*, cit., p. 14.

³⁰⁴ *Ivi*, p. 15.

³⁰⁵ Articolo 39.1 dello statuto di Banco BPM S.p.A.

Dall'analisi testuale non traspare in maniera diretta il profilo della sostenibilità, che tuttavia è riscontrabile attraverso la contestuale lettura dell'articolo 5.2, richiamato dall'articolo sopra riportato.

L'articolo 5.2 si inserisce all'interno dell'articolo 5, la cui rubrica detta "Sostegno ai territori di storico radicamento", nel quale viene esplicitato il fatto che la società Banco BPM S.p.A. presta attenzione ai territori presso i quali essa si colloca mediante la propria rete distributiva e quella del relativo gruppo con riguardo alle famiglie, alle cooperative e alle PMI ³⁰⁶.

Attraverso l'articolo 5.2 in questione, gli azionisti hanno appositamente chiarito la parte dell'ammontare di utile da destinare agli "altri scopi" dell'articolo 39.1, indicando testualmente che:

"Fermo quanto previsto dall'articolo 39.1. del presente Statuto, il Consiglio di Amministrazione della Società, previa deliberazione dell'Assemblea ordinaria, può destinare una quota dell'utile netto d'esercizio risultante dal bilancio approvato non superiore al 2,5% (due virgola cinque per cento) dell'utile stesso a finalità di assistenza, beneficenza e pubblico interesse, da impiegare per sostenere iniziative connesse agli specifici territori di riferimento." ³⁰⁷.

In questo modo i soci vanno ad individuare esplicitamente la quota percentuale dell'ammontare del risultato d'esercizio positivo da destinare, in sede di ripartizione, a fini sostenibili, i quali sono inerenti a scopi sociali di beneficenza, assistenza e pubblico interesse e volti a sostenere i territori nei quali Banco BPM è presente.

Di conseguenza, gli azionisti adottano una clausola specifica che va così a ridurre la discrezionalità gestoria in capo agli amministratori.

Tale discrezionalità, inoltre, viene meno anche a seguito della lettura dell'articolo successivo, il 5.3, il quale va ad individuare in maniera articolata la suddivisione della suddetta quota percentuale (non maggiore del 2,50% dell'utile) da destinare alle iniziative territoriali in proporzione alla presenza della società nei territori in questione.

A tal proposito, gli azionisti hanno delineato ulteriori quote percentuali in relazione a ciascuna iniziativa, vincolando in modo stringente l'operato degli amministratori nei seguenti termini:

"Detto ammontare complessivo sarà ripartito tra iniziative connesse ai territori di maggior presenza sulla base delle quote di seguito indicate:

- *per il 14,6% ad iniziative di sostegno della Fondazione Banca Popolare di Verona nel territorio veronese e nei territori della Direzione territoriale di riferimento;*

³⁰⁶ Articolo 5.1 dello statuto di Banco BPM S.p.A.

³⁰⁷ Articolo 5.2 dello statuto di Banco BPM S.p.A.

- per il 30% ad iniziative di sostegno della Fondazione Banca Popolare di Milano nel territorio milanese e nei territori della Direzione territoriale di riferimento;
- per l'11,6% ad iniziative di sostegno della Fondazione Banca Popolare di Lodi nel territorio lodigiano e nei territori della Direzione territoriale di riferimento;
- per il 7,6% ad iniziative di sostegno al tessuto civile e sociale del territorio lucchese e dei territori della Direzione territoriale di riferimento;
- per l'11,6% ad iniziative di sostegno della Fondazione Banca Popolare di Novara per il Territorio nel territorio novarese, nel territorio alessandrino e nei territori della Direzione territoriale di riferimento;
- per il 7,6% ad iniziative di sostegno al tessuto civile e sociale del territorio romano e dei territori della Direzione territoriale di riferimento;
- per l'1% ad iniziative di sostegno della Fondazione di Culto Banco S. Geminiano e S. Prospero;
- per l'8% ad iniziative di sostegno della Fondazione Banco San Geminiano e San Prospero nel territorio modenese e nei territori della Direzione territoriale di riferimento;
- per l'8% ad iniziative di sostegno della Fondazione Credito Bergamasco nel territorio bergamasco e dei territori della Direzione territoriale di riferimento.”³⁰⁸.

Inoltre, l'articolo successivo precisa che *“Il Consiglio di Amministrazione formula le opportune direttive e i necessari indirizzi in ordine alle politiche di spesa e responsabilità sociale con finalità di assistenza, beneficenza e pubblico interesse in conformità a quanto previsto dal presente articolo, assicurandone il rispetto. Tali direttive e indirizzi sono attuati dalle Fondazioni territoriali ovvero, in assenza di tali Fondazioni, con il parere o su proposta dei comitati territoriali di consultazione, che, ove costituiti, avranno funzioni meramente consultive.”*³⁰⁹.

La previsione statutaria, della destinazione della quota di utile non superiore al 2,50% alle sette fondazioni e alle otto direzioni territoriali, va a rafforzare la volontà degli azionisti a prestare attenzione ai bisogni ambientali e sociali nei territori dove la società è presente.

In relazione alle iniziative sopra nominate, si è reso opportuno analizzare anche quanto poi riportato all'interno della dichiarazione consolidata non finanziaria di Banco BPM S.p.A. relativa al periodo d'esercizio 2022.

Infatti, dalla lettura di questa si riscontra che l'ammontare destinato a supporto delle comunità a finalità di beneficenza, assistenza e interesse pubblico sono stati oltre 2,5 milioni di euro nel 2022,

³⁰⁸ Articolo 5.3 dello statuto di Banco BPM S.p.A.

³⁰⁹ Articolo 5.4 dello statuto di Banco BPM S.p.A.

integrando “ulteriormente le quote destinate alle fondazioni e ai fondi di liberalità per le direzioni territoriali Tirrenica e Centro-Sud con oltre € 1 mln”³¹⁰.

Dalla dichiarazione di carattere non finanziario, in aggiunta, viene anche evidenziato l’ambito d’attività nel quale le fondazioni hanno fornito il loro contributo, indicando che la maggiore quota (circa un 39%) è stata destinata alle attività di natura sociale e solidaristica, l’altra quota rilevante (quasi il 33%) è stata ripartita a fini artistici e culturali e le restanti percentuali hanno coinvolto gli ambiti inerenti ai settori della ricerca e salute, dell’istruzione e formazione, della tutela del patrimonio e dello sport³¹¹.

Nella medesima sezione, dedicata alle fondazioni statutariamente previste, la società Banco BPM ha anche illustrato nel dettaglio le sette fondazioni, riportando gli ambiti d’attività nei quali hanno operato e fornito il proprio contributo alla comunità, specificando sia la zona territoriale sia il relativo scopo perseguito da essa³¹².

Oltre agli articoli sostenibili attinenti all’organo amministrativo, all’istituzione di comitati endoconsiliari e alla destinazione degli utili, non vengono poi rilevate altre clausole per la sostenibilità all’interno dello statuto societario in questione.

3.2.4 Bco Desio Brianza

Banco di Desio e della Brianza S.p.A. è sorta nella sua attuale denominazione nel 1967, dopo la fusione per incorporazione della Banca della Brianza da parte di Banco di Desio.

Quest’ultima società è stata costituita nel 1926 dopo una serie di trasformazioni, considerando che inizialmente, nel 1909, assumeva la denominazione di Cassa Rurale di Desio.

Attualmente Banco di Desio e di Brianza S.p.A., capogruppo dell’omonimo gruppo, ha sede legale a Desio e opera nel settore finanziario, nello specifico in quello bancario, fornendo una serie di servizi destinati sia a soggetti privati, come conti correnti e deposito, mutui, prodotti assicurativi, prestiti e finanziamenti, sia ad imprese, tra i quali conti correnti d’impresa, pagamenti elettronici, mutui e finanziamenti, carte aziendali e prodotti di protezione.

Dopo aver presentato concisamente Banco di Desio e di Brianza S.p.A., si esamina lo statuto datato al 14 aprile 2022, tenendo anche conto che, successivamente all’analisi empirica svolta, risulta

³¹⁰ BANCO BPM S.P.A., 2023, *Report di sostenibilità 2022*, cit., p. 120, reperibile nel sito ufficiale < gruppo.bancobpm.it/ >.

³¹¹ *Ivi*, p. 128.

³¹² Per il dettaglio di ciascun contributo delle fondazioni alla comunità si rinvia alla dichiarazione consolidata non finanziaria per l’esercizio 2022, in BANCO BPM S.P.A. (nt. 310).

consultabile nel sito ufficiale un nuovo statuto aggiornato al 27 aprile 2023, del quale illustrerò a seguire l'ultima modifica apportata attinente ai fini dello studio.

In relazione alla modalità d'espressione utilizzata dai soci per esporre la loro attenzione alla sostenibilità, all'interno dell'ambito relativo all'organo di amministrazione, si riporta a seguire la formulazione dell'articolo statutario sostenibile:

“Oltre alle attribuzioni non delegabili a norma di legge, fermo quanto previsto dal presente statuto, sono riservate all'esclusiva competenza del Consiglio le decisioni concernenti:

- [...]; nella definizione delle strategie aziendali il Consiglio tiene in considerazione, tra l'altro, i seguenti profili: iv) gli obiettivi di finanza sostenibile e, in particolare, l'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governo nei processi relativi alle decisioni aziendali;

*[...]- la nomina e la revoca dei componenti, nonché l'indicazione del Presidente, dei comitati endoconsiliari previsti dalle disposizioni di legge e regolamentari applicabili (in particolare, del Comitato Nomine, del Comitato Remunerazioni, del Comitato Controllo Rischi e Sostenibilità e del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate), nonché l'eventuale istituzione, nomina e disciplina di ulteriori comitati con funzioni propositive, consultive, di vigilanza e/o di coordinamento, con determinazione dei relativi compiti; il Presidente del Comitato Controllo Rischi e Sostenibilità non può coincidere con il Presidente del Consiglio di Amministrazione o con il Presidente di altri Comitati;”*³¹³.

Esaminando la prima parte della formula in questione, si rileva come i soci di Banco di Desio e di Brianza S.p.A. non abbiano fatto esplicitamente riferimento al concetto di successo sostenibile introdotto dal codice di autodisciplina italiano, ma anzi abbiano richiamato la sostenibilità indirettamente, vincolando l'assunzione delle decisioni aziendali assunte dall'organo amministrativo in modo tale da considerare anche i fattori *ESG*, senza però individuare in maniera esplicita i principi comportamentali da porre in atto.

Nel secondo punto in evidenza, l'attenzione alla sostenibilità da parte degli azionisti viene realizzata mediante la previsione statutaria che prevede l'istituzione del Comitato Controllo Rischi e Sostenibilità, al quale vengono assegnate le funzioni di supervisione sia delle tematiche inerenti alla sostenibilità, con un ruolo consultivo e propositivo nei confronti del Consiglio di Amministrazione, sia del conseguimento degli impegni sostenibili dichiarati dal gruppo, individuando anche azioni e attività per il relativo conseguimento³¹⁴.

³¹³ Articolo 17, secondo comma, primo sottoparagrafo, quarto punto e dodicesimo sottoparagrafo dello statuto di Banco di Desio e di Brianza S.p.A.

³¹⁴ BANCO DI DESIO E DI BRIANZA S.P.A., 2023, *Relazione annuale sul governo societario e sugli assetti proprietari del gruppo ai sensi dell'art. 123-bis T.U.F. Esercizio 2022*, p.54, reperibile nel sito ufficiale < www.bancodesio.it >.

La previsione statutaria di tale istituzione viene esclusivamente collocata all'interno dell'articolo relativo alle attribuzioni del Consiglio di Amministrazione, senza esplicitarla nel profilo attinente ai comitati endoconsiliari.

Inoltre, si ritiene opportuno evidenziare la modifica apportata dalla nuova versione dello statuto di Banco di Desio e di Brianza attinente allo studio dell'articolo 17 in questione, del quale viene esplicitata la scomposizione del comitato in due distinti: il Comitato Controllo Rischi e il Comitato Sostenibilità³¹⁵.

Visionando lo statuto societario, è stata rilevato poi l'innesto di un'altra clausola sostenibile, non più inserita all'interno del profilo attinente ai poteri degli amministratori, bensì in quello della destinazione degli utili, accrescendo così l'attenzione riposta dagli azionisti verso le tematiche sostenibili.

L'articolo statutario in questione presenta la seguente formulazione:

*“L'utile netto risultante dal bilancio di esercizio, dedotta la quota del 10% spettante alla riserva legale, nonché un ulteriore quota non inferiore al 10% da destinare a riserva statutaria, sarà ripartito (in tutto o in parte) fra tutte le azioni, aventi diritto, costituenti il capitale sociale, a titolo di dividendo, e/o accantonato ad ulteriore incremento della stessa riserva statutaria, e/o accantonato ad altre riserve, e/o destinato a contribuzioni per scopi socio-culturali, e/o riportato “a nuovo”, il tutto in conformità alle deliberazioni assembleari.”*³¹⁶.

La sostenibilità si rileva nelle “contribuzioni per scopi socio-culturali”, dove i soci di Banco di Desio e di Brianza S.p.A. si sono espressi adottando una formula statutaria a carattere generico, in quanto non definiscono in maniera esplicita né la quota percentuale o l'importo da disporre a tale fine, limitandosi alla quota residua dopo la destinazione alle riserve legale e statutaria e a titolo di dividendi, né i beneficiari di questo ammontare, ampliando così la discrezionalità in capo agli amministratori.

Gli azionisti, inoltre, non si esprimono imponendo un obbligo, questo in quanto rinviano alla possibilità di destinazione a scopi sociali e culturali.

Per chiarire la rilevanza del tema della sostenibilità da parte dei soci di Banco di Desio e di Brianza, in termini pratici, si ha proceduto con la visione contestuale del bilancio di sostenibilità relativa all'esercizio 2022.

³¹⁵ Tale revisione non è ancora stata apportata nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, datata 23 marzo 2023, che è in corso di aggiornamento.

³¹⁶ Articolo 28 dello statuto di Banco di Desio e di Brianza S.p.A.

Da quest'ultimo è stato riscontrato che nel 2022 il valore economico distribuito alla comunità e all'ambiente ammonta a 334 mila euro, ovvero allo 0,1% del valore totale ³¹⁷.

Inoltre, il *report* pone rilievo anche sul fatto che, nel corso dell'esercizio, il gruppo ha sostenuto una serie di iniziative di carattere sociale e culturale, manifestando così il suo interesse verso il territorio nel quale è presente attraverso la sponsorizzazione di incontri e manifestazioni. Tra questi contributi si riporta come esempio quello fornito alla fondazione della comunità Monza e Brianza ONLUS durante il concerto natalizio, denominato Note di solidarietà, che si esibisce annualmente presso Monza con il fine raccogliere fondi volti a “sostenere i progetti sociali, culturali e ambientali promossi dalla Fondazione come mense solidali e supporto a famiglie in difficoltà, servizi di trasporto per disabili e malati, inserimenti lavorativi, prevenzione del disagio giovanile e cura dell'Alzheimer con il coinvolgimento di enti e istituzioni locali” ³¹⁸.

Non vengono rilevate poi altre clausole sostenibili all'interno dello statuto societario di Banco di Desio e di Brianza.

3.2.5 CIR

La società CIR ³¹⁹ S.p.A. è stata fondata nel 1976 sottoforma di conceria torinese con azioni quotate in Borsa di Milano.

Nel corso degli anni si è trasformata in una *holding* di partecipazioni industriali a seguito di una serie di incorporazioni e acquisizioni importanti, tra cui quella di Olivetti nel 1978, con l'uscita definitiva nel 1998, e quella di Buitoni-Perugina nel 1985, con la successiva vendita del gruppo a Nestlé nel 1988.

Nel 1981 acquisisce il controllo di Sogefi S.p.A., una società di componentistica per autoveicoli che nel corso degli anni è cresciuta espandendosi anche a livelli internazionali mediante una serie di acquisizioni ³²⁰.

Nel 2002 CIR S.p.A. fonda HSS ³²¹ con il fine di diventare un punto di riferimento nel settore sanitario privato. Negli anni avvenire la società HSS viene a rappresentare una delle prime realtà italiane di gestione privata di un ospedale pubblico, a seguito dell'acquisizione della gestione dell'ospedale di Suzzara.

³¹⁷ BANCO DI DESIO E DI BRIANZA S.P.A., 2023, *Bilancio di sostenibilità 2022*, pp. 130-131, consultabile nel sito ufficiale.

³¹⁸ *Ivi*, cit., p. 103. Inoltre, nella medesima pagina è possibile visionare le altre partecipazioni sostenute da Banco di Desio e di Brianza, alla quale si rinvia.

³¹⁹ CIR è l'acronimo di Compagnie Industriali Riunite.

³²⁰ Sogefi S.p.A. è quotata dal 1986 alla Borsa di Milano.

³²¹ HSS è l'acronimo di Holding Sanità e Servizi.

HSS si trasforma nel 2009 in KOS, collocandosi come società che offre servizi privati per la salute e la cura delle persone, operando accanto alla sanità pubblica. Negli anni successivi KOS si espande a livello internazionale, entrando nei mercati pubblici e privati presenti in Inghilterra, India e Germania. Nel 2017 CIR S.p.A. diviene azionista di controllo anche di GEDI Gruppo Editoriale, sorto dalla fusione di ITEDI in Gruppo Espresso, quest'ultimo acquisito a seguito di una sentenza di appello del 1991 per la spartizione di Mondadori tra CIR e Fininvest ³²².

Nel 2020 CIR S.p.A. assume la denominazione attuale a seguito della fusione con COFIDE, controllante di CIR, e contestualmente riduce la sua partecipazione in GEDI da circa il 44% a un 5%. Ad oggi CIR S.p.A. ha sede legale a Milano e si colloca nel settore industriale, in particolare quello dei beni e dei servizi industriali, operando principalmente nei mercati della componentistica per autoveicoli, come parti di sospensione e di filtrazione, mediante il controllo di Sogefi e nella sanità tramite la controllata KOS, che gestisce centri psichiatrici e di riabilitazione, oltre a case di riposo.

Analizzando ora lo statuto aggiornato e datato 21 dicembre 2022, nel profilo attinente ai poteri dell'organo gestorio si riscontra l'inserimento di un articolo che presenta degli elementi di sostenibilità, dettando che:

*“Al momento della redazione della relazione annuale e del bilancio o in qualsiasi altro momento ritenuto opportuno, il Consiglio di Amministrazione stabilirà un importo da devolvere in beneficenza scientifica e culturale organizzazioni in genere e, nello specifico, alla Fondazione Ing. Rodolfo Debenedetti e ne riferirà agli Azionisti in occasione dell'assemblea di approvazione del bilancio.”*³²³.

Nella formulazione dell'articolo si osserva come i soci non abbiano fatto esplicito riferimento testuale al successo sostenibile, ma abbiano preferito richiamare la sostenibilità attraverso la previsione statutaria di un importo da erogare a organizzazioni che si occupano di beneficenza culturale e scientifica e alla Fondazione Ingegnere Rodolfo Debenedetti, esprimendosi dunque in parte in termini generici, lasciando spazio alla discrezionalità gestoria, e in parte in maniera più rigida, specificandone la fondazione beneficiaria.

La discrezionalità in capo agli amministratori trova ampio margine di manovra, dato che gli azionisti non individuando a livello statutario l'ammontare dell'importo in questione.

³²² In proposito al confronto giudiziario tra le due società, nominato “guerra di Segrate”, si rinvia al sito ufficiale < www.cirgroup.it/ >, nella sezione relativa alla storia.

³²³ Articolo 16, terzo comma dello statuto di CIR S.p.A. Nell'elaborato viene direttamente riportata la traduzione italiana dell'articolo, in quanto l'inglese è la lingua ufficialmente utilizzata.

Con il fine di poter comprendere in modo più chiaro la devoluzione dell'importo a fini di beneficenza, l'indagine empirica ha previsto l'analisi contestuale anche della dichiarazione non finanziaria relativa all'esercizio 2022.

All'interno della DNF del 2022, CIR S.p.A. dedica un paragrafo al "Benessere degli individui e delle comunità" per ciascun capitolo inerente alla CIR stessa, a KOS e a Sogefi.

Analizzando il capitolo relativo alla *holding* CIR, viene evidenziato esclusivamente il sostegno alle iniziative proposte e conseguite dalla relativa Fondazione Ing. Rodolfo De Benedetti ³²⁴, che è sorta con lo scopo di "promuovere [una] ricerca applicata e finalizzata alle scelte di politica economica nel campo [dell'immigrazione,] del mercato del lavoro e dei sistemi di *welfare* in Europa" ³²⁵ e di organizzare "eventi pubblici rivolti alla comunità scientifica e ad un ampio pubblico di esperti e *policy makers*" ³²⁶.

All'interno della dichiarazione a carattere non finanziario viene specificato, inoltre, che nel corso dell'esercizio del 2022 la fondazione si è dedicata in particolare alla "ricerca sui patti di non concorrenza nei contratti di lavoro [...] [e allo] studio del mercato del lavoro ucraino, individuando alcune direttrici di intervento per la futura ricostruzione" ³²⁷.

Dalla visione dello statuto di CIR S.p.A. non vengono riscontrati altri articoli inerenti alla sostenibilità e collocati in profili statutari differenti a quello diretto all'organo amministrativo.

3.2.6 Illimity Bank

La società quotata Illimity Bank S.p.A. è stata fondata nel 2018, a seguito dell'acquisizione di Banca Interprovinciale da parte di SPAXS ³²⁸ e la successiva fusione con la stessa, assumendo la denominazione di Illimity Bank. A marzo 2019 le sue azioni sono state quotate alla Borsa di Milano e nell'anno successivo, a settembre 2020, sono passate al segmento di *Euronext STAR Milan*.

Per essere riconosciuta come la banca digitale che è attualmente, nel corso degli anni si sono susseguite una serie di innovazioni, tra le più importanti si rammentano: l'introduzione, nel 2019, di

³²⁴ Centro di ricerca indipendente e *no-profit* che è stata fondata da Carlo De Benedetti, attualmente presidente onorario della società, in ricordo del padre Rodolfo De Benedetti.

³²⁵ Sito ufficiale della Fondazione Ing. Rodolfo De Benedetti, nella pagina dedicata alla missione della stessa, sito consultabile al seguente *link*: < www.frdb.org/ >.

³²⁶ CIR S.p.A., 2023, *Dichiarazione Consolidata di Carattere non Finanziario 2022*, cit., p. 16.

³²⁷ *Ibidem*.

³²⁸ Società che ha ottenuto il riconoscimento nel 2018 di migliore SPAC (*Special Purpose Acquisition Company*, ovvero società specializzata nella raccolta di capitali di rischio da destinare all'acquisizione di una società *target*) italiana ed europea con l'obiettivo di acquisire e patrimonializzare una società operante nel settore bancario.

una nuova piattaforma (neprix) volta a facilitare la gestione dei crediti *distressed corporate* ³²⁹ e le due collaborazioni, una con Microsoft, nel medesimo anno, al fine di divenire la prima società bancaria in *cloud*, non solo per aziende, ma anche per privati e famiglie, e la successiva collaborazione, nel 2021, con Amazon, per favorire lo sviluppo di competenze digitali, in capo alle imprese, nella vendita *online* dei loro prodotti.

Nel 2020, inoltre, acquisisce IT Auction S.r.l., società che si è evoluta due anni dopo in Abilio S.p.A. ed è specializzata nella gestione e nella commercializzazione, mediante l'utilizzo di aste *online*, di beni, sia immobili sia strumentali, sorti a seguito di procedure concorsuali ed esecuzioni immobiliari. Nel 2021 viene istituita la fondazione Illimity con lo scopo di creare valore sociale tramite la promozione e lo sviluppo di progetti innovativi in linea con gli obiettivi di *ESG* e aventi il fine di favorire un impatto sociale diretto al recupero e alla rigenerazione di beni immobiliari e alla finanzia d'impatto ³³⁰.

Ad oggi Illimity Bank S.p.A. è la capogruppo dell'omonimo gruppo bancario con sede legale a Milano ed è una banca digitale che si distingue per l'utilizzo dell'innovazione e della tecnologia, il cui uso è cresciuto nel corso degli anni anche attraverso la piattaforma di ARECneprix S.p.A., società facente parte del gruppo e acquisita nel 2022, con la quale la banca acquista e gestisce crediti *distressed corporate*, oltre a offrire servizi di credito verso PMI ad alto potenziale e a gestire, dal 2020, fondi di investimento alternativi presso Illimity SGR ³³¹.

Dopo una sintetica descrizione della società, si procede con l'analisi empirica dello statuto di Illimity Bank S.p.A. datato 22 dicembre 2022.

In relazione alla modalità d'espressione dell'attenzione sostenibile degli azionisti, all'interno dell'ambito relativo all'organo di amministrazione, si riporta a seguire la formula dell'articolo statutario a carattere sostenibile:

“ [...] Il Consiglio di Amministrazione, quale organo con funzione di supervisione strategica ai sensi della normativa pro tempore vigente, guida la Società perseguendo il successo sostenibile ai fini della creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli stakeholder rilevanti per la Società.” ³³².

³²⁹ Crediti il cui incasso risulta gravato dal rischio in cui si trova la società emittente, incappando in condizioni di difficoltà economica-finanziaria. Questo è il motivo per il quale essi acquisiscono l'appellativo di crediti “stressati”.

³³⁰ Statuto della fondazione consultabile al sito ufficiale: < www.fondazioneillimity.it/ >.

³³¹ La Società di Gestione del Risparmio del gruppo Illimity Bank S.p.A. che si concentra negli investimenti alternativi di imprese e di investitori istituzionali. Per maggiori dettagli si rinvia al sito istituzionale < www.illimitysgr.com/ >.

³³² Articolo 16, primo comma dello statuto di Illimity Bank S.p.A. Nell'elaborato viene direttamente riportata la traduzione italiana dell'articolo, in quanto lo statuto messo a disposizione il 22 dicembre 2022 è reso pubblico in inglese.

Nel testo si rileva come i soci abbiano voluto esprimersi in maniera vincolante nei confronti degli amministratori mediante l'adozione di una formulazione specifica che condizioni direttamente l'organo di amministrazione nello svolgimento della sua funzione gestoria, chiarendo che esso guidi Illimity Bank S.p.A. perseguendone il successo sostenibile e richiamando esplicitamente sia il conseguimento del soddisfacimento degli azionisti nel lungo periodo sia la considerazione degli interessi degli *stakeholder* rilevanti per la società stessa.

Gli azionisti adottano una clausola generica, in quanto non vanno esplicitamente ad individuare quali principi comportamentali e quali attività debbano concretamente seguire gli amministratori per il perseguimento del successo sostenibile, ampliando così il loro margine di discrezionalità gestoria.

Inoltre, l'analisi dello statuto societario ha rilevato la presenza di un altro ambito nel quale gli azionisti hanno introdotto il tema della sostenibilità. Quest'ultima, infatti, non è circoscritta in relazione al profilo dell'organo amministrativo, ma si amplia anche sotto l'aspetto inerente alla destinazione degli utili d'esercizio.

A tal proposito si riporta il testo dell'articolo in questione, così da ottenere una visione completa sull'attenzione alla sostenibilità da parte dei soci di Illimity Bank S.p.A., che si esprimono nei seguenti termini:

*“L'Assemblea, su proposta del Consiglio di Amministrazione, può destinare un importo annuo complessivo - non superiore al 5% (cinqueper cento) dell'utile netto di esercizio - a iniziative di carattere sociale, assistenziale e culturale.”*³³³.

In questo articolo gli azionisti si sono pronunciati in maniera relativamente articolata, vincolando in modo diretto gli amministratori attraverso la definizione dell'ammontare percentuale da destinare a fini sostenibili, pur adottando una formulazione che si esprime in termini volontaristici, questo in quanto vi è un richiamo alla possibilità della destinazione e non a un obbligo, senza inoltre specificare le iniziative alle quali devolvere l'importo complessivo, che tuttavia risulta essere sottinteso, in quanto la banca finanzia la relativa fondazione Illimity.

La panoramica generale è stata poi integrata con l'affiancamento dello studio contestuale della dichiarazione consolidata non finanziaria relativa all'esercizio 2022, in modo da annoverare in senso pratico tale attenzione.

La fondazione, che è un ente *no-profit* distinto dal gruppo e finanziato dalla banca stessa, ha l'obiettivo di porsi “come *hub* catalizzatore e abilitatore di un ecosistema sinergico di imprese sociali,

³³³ Articolo 31, terzo comma dello statuto di Illimity Bank S.p.A.

enti no *profit*, soggetti pubblici e privati interessati a sostenere progetti connessi alla creazione di nuovi spazi di inclusione, coesione e benessere condiviso”³³⁴.

Dal *report* di sostenibilità di Illimity Bank S.p.A. viene indicato che il contributo versato, tra il 2021 e il 2022 a sostegno delle iniziative e dei progetti sviluppati dalla fondazione, è pari a 610.000 euro. Le attività che sono state coinvolte da tale contributo sono rappresentate da due progetti avanzati a ottobre 2022:

- Albergo Etico Cesenatico, che rappresenta il primo progetto realizzato dalla fondazione, in *partnership* con Albergo Etico, consistente in un’impresa sociale avente lo scopo di innovare il concetto di ospitalità alberghiera, inserendo nel mondo del lavoro persone con disabilità in modo da offrire a loro nuove opportunità formative e sociali. Inoltre, la riqualificazione dello stabile turistico e ricettivo ha avuto anche un impatto sociale, poiché ha permesso di “sviluppare ampi spazi rinnovati, servizi di qualità e di creare una sala poli-funzionale aperta a tutta la città, per attività di inclusione, coesione e benessere condiviso”³³⁵;
- (RE)GENERATION CAMP, consiste in un laboratorio creativo adibito a Roma, nello specifico nel Centro Commerciale Dima Shopping Bufalotta, e messo in atto grazie alla *partnership* realizzata con Programma Integrale. Il laboratorio è destinato a bambini e adolescenti con il fine di “promuovere l’integrazione e la socializzazione delle nuove generazioni”³³⁶.

In aggiunta, la DNF evidenzia che l’istituzione della fondazione Illimity e la realizzazione di questi progetti ha fatto nascere un interesse, da parte di alcune imprese sociali e cooperative italiane, a collaborare a nuovi progetti sociali.

L’attenzione della società a fini sociali è, inoltre, stata alimentata con il programma *Make It Double*, che offre la possibilità “ad ogni dipendente del Gruppo di destinare mensilmente una somma dello stipendio tramite trattenuta in cedolino”, somma che contestualmente verrà raddoppiata dalla banca stessa, destinando il ricavato totale a sostegno delle iniziative promosse della fondazione³³⁷.

Non vengono rilevate altre clausole sostenibili all’interno dello statuto societario di Illimity Bank S.p.A.

³³⁴ ILLIMITY BANK S.P.A., 2023, *Bilancio di sostenibilità 2022*, cit., p. 23, reperibile nel sito ufficiale < www.illimity.com/it >.

³³⁵ *Ibidem*.

³³⁶ *Ibidem*.

³³⁷ *Ibidem*.

3.2.7 *Intesa Sanpaolo*

Intesa Sanpaolo è sorta nel 2007 dopo la fusione tra Banca Intesa e Sanpaolo IMI.

L'omonimo gruppo si è espanso nel 2020 a seguito dell'acquisizione e successiva fusione per incorporazione di UBI Banca.

Attualmente Intesa Sanpaolo, che ha sede legale a Torino e una sede secondaria a Milano, è il più grande gruppo bancario italiano ed uno dei principali gruppi più rilevanti all'interno del settore bancario europeo. Infatti, la gamma di servizi offerti dal gruppo non si limita al territorio nazionale, questo in quanto è fisicamente presente in diversi Paesi sia europei sia extra europei, come nel nord Africa, in Asia, Australia e America.

Intesa Sanpaolo S.p.A. opera nel settore della finanza, in particolare in quello bancario, ed eroga una serie di servizi, che vanno dai tradizionali a quelli assicurativi e previdenziali, rivolgendosi così a diversi clienti, come soggetti privati, enti *no-profit*, PMI e istituzioni pubbliche.

Si procede ora con l'analisi dello statuto societario, datato 19 ottobre 2022, ai fini di rilevare la presenza della sostenibilità a livello statutario, nello specifico sotto il profilo dei poteri dell'organo amministrativo.

Prima di procedere con lo studio, si intende precisare che all'interno del sito ufficiale è stata pubblicata una versione dello statuto, datata 5 maggio 2023, più recente rispetto a quella analizzata. Tuttavia, si specifica che dallo statuto societario revisionato si rilevano modifiche apportate solamente all'ambito inerente al capitale sociale, perciò esse non incidono sullo studio effettuato nella versione precedente.

Analizzando l'articolo statutario sostenibile inerente agli amministratori, si riportano a seguire i termini con i quali i soci si esprimono nella relativa formulazione:

“Oltre alle materie non delegabili in base alla legge ed alla regolamentazione applicabile, sono altresì riservate all'esclusiva competenza del Consiglio di Amministrazione:

*[...] n) le linee guida in ordine alle iniziative culturali della Società e del Gruppo, con speciale riferimento alla valorizzazione dei patrimoni storici, archeologici e artistici e alla gestione del Fondo di Beneficenza ed opere di carattere sociale e culturale, verificando la convergenza delle iniziative programmate con gli obiettivi assunti. Il Consiglio, inoltre, assicura il coordinamento delle erogazioni liberali nel quadro di un piano annuale degli interventi, diretti e indiretti, di cui approva la regolamentazione generale, anche in coerenza con l'attenzione e la responsabilità del Gruppo nei confronti delle tematiche ambientali, sociali e di governance.”*³³⁸.

³³⁸ Articolo 18.2.2., primo comma, lettera n) dello statuto di Intesa Sanpaolo S.p.A.

Esaminando la formula dell'articolo in questione, si rileva come i soci di Intesa Sanpaolo S.p.A. non abbiano fatto esplicitamente riferimento al successo sostenibile introdotto dal codice di *corporate governance* 2020, ma anzi abbiano richiamato la sostenibilità in modo indiretto, orientando così la funzione gestoria della società verso l'adozione di linee guida attinenti ad iniziative aventi un impatto sociale con il fine di valorizzare patrimoni storici, archeologici e artistici, dunque attinenti alla collettività, e di gestire il fondo a scopi benefici, il quale è denominato Fondo di Beneficenza ed opere di carattere sociale e culturale.

A sostegno di questo orientamento, all'interno della sezione dedicata al sistema di amministrazione e controllo, vi è un altro implicito rinvio all'attenzione verso lo sviluppo sostenibile, andando così ad alimentare l'attenzione e l'impegno verso la sostenibilità d'impresa da parte degli azionisti del gruppo.

In particolare, si fa riferimento all'articolo riservato alle competenze del Presidente del Consiglio di Amministrazione, dove viene specificato che:

“Il Presidente del Consiglio di Amministrazione sovrintende ai lavori del Consiglio, ne organizza e dirige l'attività e svolge tutti i compiti previsti dalla normativa di vigilanza pro tempore vigente. In tale ambito:

[...] l) progetta, sentito il Consigliere Delegato e secondo le linee guida approvate dal Consiglio, e cura la realizzazione delle iniziative culturali della Società e del Gruppo, con speciale riferimento alla valorizzazione dei patrimoni storici, archeologici, artistici e alla gestione del “Fondo di Beneficenza ed opere di carattere sociale e culturale”; ”³³⁹.

In questo modo, i soci ribadiscono l'importanza delle linee guida individuate in precedenza, precisando che il Presidente del Consiglio di Amministrazione, oltre ad occuparsi della progettazione, è investito anche della competenza attinente alla cura circa la realizzazione delle iniziative sociali e culturali.

Visionando lo statuto di Intesa Sanpaolo S.p.A. ai fini dell'indagine empirica, inoltre, si ha riscontrato l'esistenza di un ulteriore articolo sostenibile collocato in un ambito differente rispetto a quello attinente ai poteri dell'organo gestorio, ovvero all'interno del profilo riguardante la destinazione dell'utile d'esercizio conseguito dalla società.

³³⁹ Articolo 19.1., lettera l) dello statuto di Intesa Sanpaolo S.p.A.

Nello specifico, l'articolo in questione si pronuncia utilizzando i seguenti termini:

“L'utile netto risultante dal bilancio, dedotte la quota da destinare a riserva legale e la quota non disponibile in ossequio a norme di legge, viene ripartito come segue:

*[...] b) l'eventuale rimanenza alla riserva straordinaria o ad altri fondi di riserva, ferma restando la possibilità di destinare una quota di tale residuo alla beneficenza e al sostegno di opere di carattere sociale e culturale, tramite l'istituzione di un apposito fondo.”*³⁴⁰.

In questo modo gli azionisti vanno ad accrescere l'attenzione riposta verso la sostenibilità d'impresa prevedendo la destinazione di un importo dell'utile a favore del fondo nominato in precedenza, ovvero del Fondo di beneficenza ed opere di carattere sociale e culturale.

I soci adottano una clausola generica, in quanto lasciano all'autonomia e alla discrezionalità degli amministratori la quantificazione di tal importo, tuttavia specificando che si tratta di una quota residua, ovvero che sorge dopo aver preventivamente ripartito l'utile ad altri fini, ossia alla distribuzione dei dividendi.

Inoltre, gli azionisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. si esprimono utilizzando il termine “possibilità” di destinazione verso il fondo in questione, alimentando ulteriormente la discrezionalità gestoria.

Per rendere più chiara l'analisi circa l'importanza riposta alla sostenibilità da parte dei soci di Intesa Sanpaolo in termini concreti tramite il fondo in questione, si ha proceduto anche con la lettura della dichiarazione consolidata non finanziaria relativa all'esercizio 2022.

Dal *report* di sostenibilità si riscontra che il fondo di beneficenza, istituito da Intesa Sanpaolo, ha permesso di sostenere, nel corso del 2022, 750 progetti concretizzati da enti *no-profit* attraverso l'erogazione di 15,7 milioni di euro. Inoltre, è stato chiarito che il 90% delle risorse ha coinvolto progetti realizzati nel territorio italiano e che il 99% del fondo è stato destinato a sostegno delle fasce della popolazione più deboli, superando così la quota percentuale del 70% che il gruppo si era precedentemente posto.

Nel 2022 l'89% delle risorse del fondo è stato destinato a fini sociali, in linea con quanto imposto dalle linee guida del 2021-2022 che avevano previsto la destinazione della quota più rilevante a tale scopo, e il restante è stato devoluto a progetti dedicati ad enti religiosi e alla ricerca.

Inoltre, la dichiarazione ha evidenziato che, nel periodo del 2022, 5,4 milioni di euro sono stati destinati, da un lato, a supporto dei giovani e delle loro famiglie sia psicologicamente, soprattutto a seguito degli effetti sorti dalla pandemia di Covid, sia a livello didattico e formativo attraverso percorsi di ascolto e interventi di recupero da dipendenze e abusi di sostanze e, dall'altro lato, a sostegno di progetti inerenti alla formazione lavorativa per soggetti fragili mediante interventi diretti

³⁴⁰ Articolo 29.3, lettera b) dello statuto di Intesa Sanpaolo S.p.A.

a fornire loro un orientamento professionale, a far comprendere la conciliazione tra vita e lavoro e a sensibilizzare il rapporto esistente tra aziende e comunità.

In aggiunta, attraverso il fondo di beneficenza ed opere di carattere sociale e culturale sono state supportate anche altre iniziative sociali inerenti a “povertà educativa, violenza intrafamiliare, povertà sanitaria e lotta alle malattie, disabilità, sport dilettantistico inclusivo”³⁴¹, destinando 2,4 milioni di euro “per la distribuzione di oltre 1,3 milioni di pasti in un anno, ovvero di circa 3.600 pasti al giorno” e cercando di contrastare la povertà non solo in ambito nazionale, ma anche quella globale, intervenendo nei Paesi aventi un indice di sviluppo umano medio o basso³⁴².

All’interno dello statuto societario, inoltre, non si rilevano altre clausole statutarie sostenibili al di fuori di quelle attinenti ai poteri degli amministratori e alla distribuzione degli utili.

3.2.8 *Net Insurance*

Prima di presentare quanto riscontrato nello statuto di Net Insurance S.p.A., si ritiene opportuno specificare che il contesto societario, nel corso dei giorni successivi al periodo dello svolgimento dell’analisi empirica³⁴³, ha subito una modifica. Infatti, dal 20 aprile 2023 le relative azioni sono state delistate da Borsa Italiana.

Per fornire una panoramica generale più nitida, si intende procedere con una concisa presentazione cronologica dei fatti.

Net Insurance S.p.A. è stata quotata nel 2013 e nel 2019 ha incrementato sia le sue dimensioni sia la sua attività assicurativa grazie alla fusione con la SPAC Archimede.

Ad agosto del 2022 le azioni della società sono passate al segmento *Euronext STAR Milan*, ottenendo così una maggiore visibilità nei confronti degli investitori globali grazie al rispetto di determinati requisiti di eccellenza.

Nel medesimo anno, esattamente il 28 settembre 2022, la società Poste Vita S.p.A., che è interamente detenuta da Poste Italiane S.p.A., ha promosso un’offerta pubblica d’acquisto volontaria totalitaria³⁴⁴ verso le azioni ordinarie e i *warrant* di Net Insurance S.p.A. mediante un veicolo societario, la Net Holding S.p.A., costituito il 12 ottobre 2022 e direttamente controllato da Poste Vita.

³⁴¹ INTESA SANPAOLO S.P.A., 2023, *Dichiarazione Consolidata Non Finanziaria 2022*, cit., p. 162, reperibile nel sito ufficiale < group.intesasanpaolo.com/it/ >.

³⁴² Informazioni tratte da INTESA SANPAOLO S.P.A. (nt.341), pp. 162-163.

³⁴³ Periodo dal 22 febbraio 2023 al 10 aprile 2023.

³⁴⁴ Questa tipologia di offerta pubblica ha lo scopo di permettere a una società di acquistare le azioni di un’altra con l’obiettivo di ottenerne il controllo. Si veda: BORSA ITALIANA, *Glossario finanziario – OPA volontaria*, consultabile sul sito < www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/opa-volontaria.html >.

Lo scopo era quello di revocare la negoziazione delle azioni e dei *warrant* da Borsa di Milano, acquistando l'integrità del capitale sociale di Net Insurance.

L'OPA volontaria totalitaria era stata vincolata da Poste Vita imponendo il raggiungimento di una determinata quota percentuale di adesione, posta al 90% dei titoli per ciascuna delle offerte, ovvero quella sulle azioni ordinarie e quella sui *warrant*.

Il 6 aprile 2023 Poste Vita vede conseguire il successo dell'OPA volontaria totalitaria attraverso l'adesione all'offerta da parte dei detentori delle azioni per una soglia del 94,36% del capitale sociale e dei *warrant* per il 99,26% del rispettivo totale.

Non tutti gli azionisti di Net Insurance S.p.A. hanno aderito all'offerta, in particolare l'amministratore delegato Battista Andrea che ha mantenuto la sua partecipazione al 2,16% del capitale sociale, vedendosi poi detenere titoli non negoziati per effetto del ritiro dalla negoziazione presso Borsa di Milano.

Diverso è il caso dell'azionista IBL Banca che ha deciso di aderire all'OPA, rinunciando alla sua quota di partecipazione antecedente all'offerta pari al 26,6% del capitale sociale di Net Insurance, con il fine di acquisire successivamente il 40% del capitale del veicolo societario, rafforzando così la sua partecipazione in Net Insurance S.p.A.

L'OPA volontaria totalitaria si è definitivamente conclusa il 20 aprile 2023 con la cancellazione dei titoli di Net Insurance S.p.A. dal listino e il loro ritiro dalla negoziazione presso Borsa di Milano³⁴⁵. Attualmente la società, con sede legale a Roma, opera all'interno del settore della finanza, nello specifico in quello delle assicurazioni, e fornisce servizi assicurativi sia a soggetti privati sia a imprese.

La vasta gamma di servizi offerti varia in base alla clientela e comprende assicurazioni rivolte alla persona, ad esempio per incidenti e malattie, e alle imprese, come per la protezione del patrimonio, dei crediti e dei finanziamenti.

Dopo aver illustrato la recente modifica che ha portato al ritiro dei titoli di Net Insurance S.p.A. dalla negoziazione, si procede con l'analisi empirica realizzata in precedenza a tale cambiamento.

Nello specifico si evidenzia che lo statuto societario oggetto di studio è quello datato a novembre 2022.

³⁴⁵ In proposito al breve *excursus* sul cambiamento del contesto societario di Net Insurance S.p.A. si vedano: VERCESI F., 2022, *Poste Vita lancia un'opa su Net Insurance a 9,5 euro per azione. L'obiettivo è il delisting*, in *Be Beez* del 30 settembre 2022; BEBEEZ, 2023, *Opa Net Insurance, Poste Vita insieme al ceo Battista supera il 96%. A breve il delisting*, in *Be Beez* del 7 aprile 2023; BEBEEZ, 2023, *Net Insurance lascerà Piazza Affari giovedì 20 aprile, dopo l'opa di Poste Vita*, in *Be Beez* del 17 aprile 2023.

In relazione alla previsione statutaria introduttiva dell'attenzione sostenibile da parte degli azionisti, all'interno dell'ambito relativo all'organo gestorio, si riporta a seguire la formulazione dell'articolo statutario sostenibile:

“Il Consiglio di Amministrazione, determinandone le facoltà:

*[...] - può istituire comitati consultivi o ulteriori comitati endoconsiliari ritenuti opportuni o necessari al buon funzionamento e allo sviluppo sostenibile della Società, determinandone la composizione, i poteri e le norme di funzionamento.”*³⁴⁶.

Esaminando la formula in questione, si rileva che gli azionisti hanno voluto richiamare in modo esplicito lo sviluppo sostenibile all'interno dell'articolo inerente ai poteri degli amministratori con il fine di orientare direttamente la funzione gestoria da loro esercitata, senza però circoscrivere in maniera specifica i principi comportamentali da adottare.

Infatti, i soci si esprimono in termini di sostenibilità adottando un'impostazione generica e posta a livello di facoltà, dato che richiamano la possibilità di istituire comitati attinenti allo sviluppo sostenibile e al buon funzionamento della società, senza imporre l'obbligo.

Per quanto concerne tale istituzione, si chiarisce inoltre che i soci non hanno previsto statutariamente tale costituzione all'interno del profilo attinente ai comitati endoconsiliari.

Volendo poi riscontrare l'istituzione di tali comitati a livello prettamente concreto, si ha proceduto con la contestuale visione della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari relativa all'esercizio 2022.

Da quest'ultima si rileva che è stato costituito il Comitato *ESG* al fine dedicarsi alle tematiche attinenti alle questioni ambientali, sociali e di governo societario e di definire la strategia di sostenibilità di Net Insurance S.p.A. in modo da creare valore nel medio-lungo periodo, specificando inoltre che la strategia in questione debba concretizzarsi sia nella responsabilità sociale d'impresa sia nell'individuazione dei temi sostenibili rilevanti ai fini dell'attività esercitata e dei rapporti con tutti gli *stakeholder*³⁴⁷.

All'interno dello statuto societario di Net Insurance, inoltre, non sono state rilevate altre clausole statutarie sostenibili al di fuori di questa attinente ai poteri degli amministratori.

³⁴⁶ Articolo 13, quarto comma, quinto sottoparagrafo dello statuto di Net Insurance S.p.A.

³⁴⁷ NET INSURANCE S.P.A., 2023, *Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari - Esercizio 2022*, p. 34, reperibile nel sito ufficiale: < www.netinsurance.it/ >.

3.2.9 REVO Insurance

REVO Insurance S.p.A., capogruppo dell'omonimo gruppo assicurativo, è una società di recente denominazione.

Infatti, nel 2021 REVO SPAC ha acquisito Elba Assicurazioni e a novembre 2022 è stata realizzata una fusione inversa di REVO SPAC in Elba Assicurazioni, assumendo la denominazione attuale di REVO Insurance S.p.A. e procedendo, nel medesimo anno, alla quotazione delle relative azioni presso Borsa di Milano, traslando poi nel segmento *Euronext STAR Milan*.

Ad oggi REVO Insurance S.p.A. opera nel settore della finanza, in concreto in quello assicurativo con sede legale a Verona.

La società offre servizi assicurativi contro rischi tradizionali e speciali. Quest'ultimi sono legati al fatto che recentemente sono sorti nuovi rischi, come quelli inerenti ai cambiamenti climatici, alle calamità naturali, alla pandemia e alla guerra.

Inoltre, eroga anche servizi assicurativi parametrici, andando così a porre rilievo su aree di rischio che non sono ancora coperte da altri gruppi assicurativi e adattando la polizza alle esigenze del cliente. Questo gruppo assicurativo si contraddistingue per l'utilizzo della tecnologia. Nello specifico REVO Insurance si avvale di una piattaforma digitale di sua proprietà, la OVERX, in grado di velocizzare i processi e di stipulare prontamente contratti assicurativi.

La clientela è essenzialmente costituita da PMI e professionisti che intendono assicurarsi soprattutto dai rischi non tradizionali, che sono in forte espansione³⁴⁸.

Con riferimento all'analisi delle clausole statutarie sostenibili, inserite all'interno dello statuto di REVO Insurance S.p.A. vigente al 6 dicembre 2022, si esamina la formulazione dell'articolo statutario sostenibile inerente ai poteri degli amministratori, dove i soci si esprimono nei seguenti termini:

*“Il Consiglio di Amministrazione è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della Società, con facoltà di compiere tutti gli atti, anche di disposizione, ritenuti opportuni per il conseguimento dell'oggetto sociale, esclusi soltanto quelli riservati all'Assemblea dalla legge e ferme restando le autorizzazioni assembleari previste dal presente Statuto. La gestione della Società sarà condotta anche in ottica di successo sostenibile, inteso quale creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholders rilevanti per la Società.”*³⁴⁹.

³⁴⁸ Informazioni tratte dal sito ufficiale: < www.revoinurance.com/ >.

³⁴⁹ Articolo 16.3 dello statuto di REVO Insurance S.p.A.

Nell'articolo in questione, si evidenzia come gli azionisti si siano espressi in modo diretto, esplicitando il perseguimento del successo sostenibile durante la gestione da parte degli amministratori e condizionando così direttamente l'organo di amministrazione nello svolgimento della relativa funzione gestoria.

I soci di REVO Insurance S.p.A., inoltre, per orientare in maniera più rilevante tale attenzione, hanno posto all'interno della formula anche la definizione del successo sostenibile, senza però chiarire i principi comportamentali da adottare e le attività da mettere in atto concretamente per il relativo conseguimento e perciò conservando l'innesto generico della sostenibilità e il conseguente ampliamento del margine di discrezionalità dell'organo gestorio.

In aggiunta, lo studio dello statuto societario ha evidenziato l'esistenza di un altro articolo dai profili sostenibili, anche esso collocato all'interno della medesima sezione volta a disciplinare il Consiglio di Amministrazione.

L'articolo in questione viene presentato nei seguenti termini:

*“Il Consiglio di Amministrazione costituisce al suo interno, con l'osservanza delle disposizioni normative pro tempore vigenti, i comitati endo-consiliari ritenuti necessari od opportuni al buon funzionamento e allo sviluppo della Società, inclusi quelli in materia di remunerazione, nomine, controllo interno e rischi, sostenibilità e parti correlate. I membri dei comitati sono nominati, revocati e sostituiti, secondo necessità, dal Consiglio di Amministrazione.”*³⁵⁰.

In questo modo i soci riaffermano statutariamente la loro attenzione verso la sostenibilità mediante la previsione dell'istituzione di un comitato endoconsiliare apposito al quale assegnare le competenze inerenti alla sostenibilità. Gli azionisti di REVO Insurance in questo articolo si esprimono non utilizzando una terminologia che richiami la facoltà di tale costituzione da parte degli amministratori, bensì in termini di obbligo, in quanto efficiente al buon funzionamento e allo sviluppo della società stessa.

In aggiunta, si ritiene opportuno porre in luce un ulteriore articolo, che si esprime in questi termini:

*“In aggiunta ai requisiti stabiliti dalla normativa – anche autoregolamentare – pro tempore vigente, almeno 1 (uno) tra i componenti dell'organo amministrativo deve avere maturato un'esperienza complessiva di almeno un triennio in materia di presidi relativi al sistema di governo societario e ai rischi aziendali, con specifica attinenza a quelli di natura ambientale e sociale (di seguito tali requisiti di esperienza maturata, i “Requisiti di Competenza”).”*³⁵¹.

³⁵⁰ Articolo 14.4, primo comma dello statuto di REVO Insurance S.p.A.

³⁵¹ Articolo 13.2, quarto comma dello statuto di REVO Insurance S.p.A.

Questo articolo viene ancora una volta riscontrato all'interno della sezione dedicata al Consiglio di Amministrazione e pone in rilievo, da un lato, l'importanza che i soci ripongono al perseguimento del successo sostenibile da parte degli amministratori e, dall'altro, la serietà e la stabilità attribuite al buon funzionamento delle competenze e dei poteri assegnati al comitato per la sostenibilità. Queste attenzioni sono realizzate attraverso l'ingresso, all'interno dell'organo amministrativo, di almeno un amministratore che disponga di competenze attinenti ai rischi ambientali e sociali maturate nel corso di un'esperienza di amministrazione societaria triennale.

Al di fuori degli articoli statutari analizzati, non sono state rilevate altre clausole statutarie sostenibili all'interno dello statuto di REVO Insurance S.p.A.

3.2.10 Sesa

Nel 1973 è sorto l'omonimo gruppo a cui fa a capo la controllante Sesa S.p.A., iniziando a operare nel settore dei servizi informatici destinati a una ristretta clientela di imprese toscane.

Nel corso degli anni il gruppo ha ampliato la sua attività, ricoprendo negli anni 80 anche la fornitura di infrastrutture e *software* IBM³⁵² e negli anni 90 la distribuzione di prodotti informatici a valore aggiunto mediante la società Computer Gross S.p.A.

Nel 2009 viene costituita la Var Group, società che offre servizi e prodotti informatici e che oggi rappresenta un punto di riferimento all'interno del mercato italiano della tecnologia.

La quotazione delle azioni di Sesa S.p.A. avviene nel 2013, a seguito dell'acquisizione e dell'aggregazione di una serie di società aventi rapporti di *partnership*, ampliando così le proprie dimensioni. Inoltre, nel 2015 le relative azioni traslano nel segmento di *Euronext STAR Milan*.

Nel 2014 Sesa S.p.A. costituisce un'organizzazione *no-profit*, la Fondazione Sesa, con lo scopo di dedicarsi alla solidarietà sociale, occupandosi di attività attinenti all'istruzione, all'assistenza sociale e sanitaria, all'educazione e alla ricerca scientifica a beneficio delle comunità nelle quali il gruppo Sesa è presente³⁵³.

L'attività del gruppo è stata estesa nel 2020 a seguito della costituzione e dello sviluppo di Base Digital Group, società che offre servizi innovativi e tecnologici nel settore finanziario, tra i cui anche piattaforme digitali.

Attualmente Sesa S.p.A. opera all'interno del settore della tecnologia con sede legale ad Empoli.

La sua gamma di prodotti e servizi si colloca all'interno di diversi settori d'attività: in quello delle soluzioni informatiche a valore aggiunto mediante la società Computer Gross interamente detenuta,

³⁵² IBM è l'acronimo di *International Business Machine*, società informatica degli Stati Uniti.

³⁵³ Sito ufficiale della Fondazione Sesa consultabile su: < www.fondazionejesa.it >.

nel settore dei servizi informatici a supporto dei distretti economici italiani attinenti al *Made in Italy* mediante la controllata Var Group e nel settore dei servizi e delle soluzioni per la gestione informatica nel settore bancario tramite il controllo esercitato su Base Digital Group.

L'obiettivo di Sesa S.p.A. è quello di offrire servizi e prodotti tecnologici a supporto dell'evoluzione digitale verso la sostenibilità di organizzazioni e imprese.

Dalla visione e dall'analisi del relativo statuto societario, datato 27 gennaio 2021, si è potuto riscontrare l'esistenza di un articolo a carattere sostenibile volto a disciplinare i poteri del Consiglio di Amministrazione, indicando che:

*“L'organo amministrativo guida la società perseguendo il successo e la crescita sostenibile a beneficio degli azionisti.”*³⁵⁴.

Nella formula adottata dagli azionisti di Sesa S.p.A. vi è un esplicito richiamo al concetto di successo sostenibile da perseguire durante l'esercizio della funzione gestoria della società.

I soci si esprimono in termini del tutto generici, senza perciò vincolare in modo diretto l'operato degli amministratori vista l'assenza di una chiara determinazione di principi comportamentali da seguire e rimettendo così il perseguimento della sostenibilità alla discrezionalità gestoria, che di conseguenza risulta ampliata, come analizzato nel precedente capitolo.

Nonostante non sia stata adottata una previsione statutaria circa l'istituzione di un comitato di sostenibilità endoconsiliare, si rileva che dalla visione della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari relativa al periodo d'esercizio 1 maggio 2021 - 30 aprile 2022, si evidenzia che l'organo amministrativo, ai fini del conseguimento del successo sostenibile, ne ha istituito uno al proprio interno, attribuendo ad esso funzioni attinenti alle tematiche sostenibili di portata consultiva e propositiva di supporto all'organo stesso³⁵⁵.

All'interno dello statuto societario, inoltre, non sono state rilevate altre clausole statutarie sostenibili al di fuori di questa attinente ai poteri degli amministratori.

Sebbene l'articolo analizzato sia l'unico adottato statutariamente dai soci in relazione all'attenzione verso la sostenibilità, si rileva che in capo alla tematica della sostenibilità è stata posta una considerevole attenzione da parte degli azionisti. Questo lo si desume in quanto Sesa S.p.A. è stata la prima società a prevedere statutariamente, all'interno del profilo attinente ai poteri dell'organo

³⁵⁴ Articolo 20, primo comma dello statuto di Sesa S.p.A.

³⁵⁵ SESA S.P.A., 2022, *Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari - Esercizio 2021*, p. 13, consultabile al sito ufficiale: < www.sesa.it/ >.

gestorio, il perseguimento del successo sostenibile durante la guida della stessa, introdotto nel periodo d'esercizio 2021.

Alla luce di questo, si intende richiamare che il codice di autodisciplina italiano, nella sezione dedicata all'introduzione, esplicita il periodo di applicazione dello stesso, indicando che "Le società che adottano il Codice lo applicano a partire dal primo esercizio che inizia successivamente al 31 dicembre 2020, informandone il mercato nella relazione sul governo societario da pubblicarsi nel corso del 2022"³⁵⁶.

3.3 Considerazioni

Dopo aver analizzato le clausole sostenibili degli statuti delle 11 società quotate coinvolte nel campione, si ritiene utile esporre, nel seguente paragrafo, alcune considerazioni sui risultati ottenuti dall'indagine empirica svolta.

Con il fine di rendere più nitida la presentazione, è opportuno rimarcare alcuni limiti riscontrati dall'analisi empirica sviluppata.

Lo studio è stato svolto in un periodo di tempo delimitato³⁵⁷ e, conseguentemente a questo, le azioni di altre società, rispetto a quelle raccolte dall'estrazione del 16 marzo 2023, potrebbero esser state quotate o riammesse alla negoziazione, a seguito di una precedente sospensione³⁵⁸ da *Euronext Milan*. Allo stesso tempo, le azioni di altre società potrebbero essere state sospese o revocate dalla negoziazione stessa.

Il limite temporale, oltre ad incidere sulle denominazioni delle società con azioni quotate su Borsa di Milano, pesa anche sulla lettura degli statuti societari, dato che alcune società, a seguito della visione dei plurimi statuti delle società quotate costituenti la popolazione da cui è poi stato estratto il campione oggetto di studio, potrebbero aver aggiornato i relativi statuti apportando revisioni di carattere sostenibile.

Inoltre, è utile richiamare l'obiettivo dell'analisi empirica svolta, ovvero quello di individuare l'attenzione alla sostenibilità e l'importanza riposta a questi temi da parte delle società quotate mediante l'innesto di previsioni statutarie collocate all'interno del profilo statutario attinente all'organo di amministrazione, dato che da tale ambito è possibile desumere la volontà dei relativi soci a vincolare o meno la funzione gestoria verso la sostenibilità.

³⁵⁶ COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE (nt.171), cit., p. 2.

³⁵⁷ Periodo dal 22 febbraio 2023 al 10 aprile 2023.

³⁵⁸ Come il caso di Olidata S.p.A.

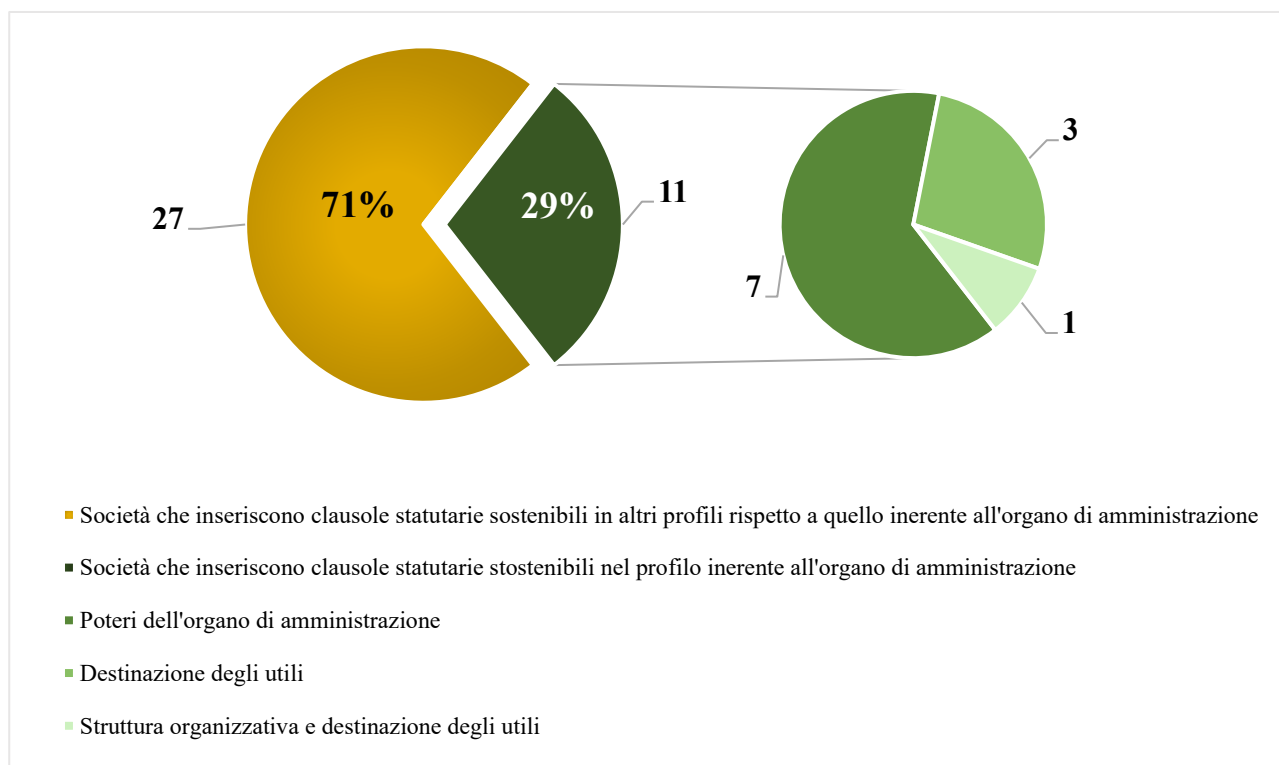
Prima di procedere con la discussione dei risultati ottenuti, è fondamentale sottolineare come l’innesto di previsioni statutarie a carattere sostenibile sia un tema del tutto volontaristico e di recente portata, in quanto introdotto da qualche anno, dal 2020, nel codice di autodisciplina italiano tramite il concetto di successo sostenibile.

Appare evidente come il numero di società quotate costituenti il campione oggetto d’analisi sia relativamente ridotto rispetto all’intera popolazione di estrazione.

Infatti, coerentemente a ciò, si pone rilievo al ristretto numero di società che, durante il periodo d’analisi, hanno presentato profili sostenibili a livello statutario, considerando che, dalla lettura dei 219 statuti societari, è stato riscontrato l’inserimento di clausole statutarie sostenibili solamente in 38 società, rappresentando così il 17% del totale, mentre la maggioranza delle società, l’83%, non ha ancora proceduto, o non intende attualmente procedere, con tale innesto.

Come illustrato dalla *figura 4* sottostante, all’interno di queste 38 società ve ne sono 11 che presentano clausole statutarie sostenibili all’interno del profilo attinente all’organo amministrativo e 27 che inseriscono tali clausole in altri ambiti statutariali al di fuori di quello inerente ai poteri degli amministratori.

Figura 4 - Società che inseriscono clausole sostenibili a livello statutario con il dettaglio degli ambiti statutarie sostenibili presentati dalle società quotate costituenti il campione ³⁵⁹.



³⁵⁹ Elaborazione personale con fonti datate 16 marzo 2023.

Nello specifico, nella prima torta a sinistra vengono rappresentate graficamente le 38 società quotate che introducono le clausole statutarie sostenibili. Queste società sono poi suddivise graficamente in base alla collocazione di tali clausole all'interno degli statuti societari, evidenziando che la minoranza delle società (il 29%) le inserisce nel profilo dedicato ai poteri degli amministratori e che la maggioranza di queste (il 71%) le immette in ambiti diversi da quello attinente all'organo gestorio.

Per poter meglio comprendere l'attenzione alla sostenibilità riposta dagli azionisti delle società campionarie, si è reso opportuno riprodurre graficamente anche il dettaglio relativo agli ambiti statutari delle clausole sostenibili.

In questo modo si mette in luce che, tra le 11 società quotate costituenti il campione, 7 società³⁶⁰ inseriscono l'articolo statutario sostenibile solamente all'interno del profilo attinente all'organo amministrativo, mentre le altre 4 società, oltre alla collocazione oggetto d'analisi, immettono la sostenibilità anche in altri ambiti.

In particolare, una società³⁶¹ presenta il carattere sostenibile sia all'interno della destinazione degli utili sia nell'ambito rivolto all'istituzione di comitati endoconsiliari, mentre le 3 società³⁶² rimanenti le collocano esclusivamente in quello relativo alla distribuzione degli utili.

Inoltre, analizzando il contenuto degli articoli statutarie sostenibili collocati all'interno dell'ambito relativo ai poteri degli amministratori, emerge che la maggioranza delle società oggetto di studio inserisce in questo ambito sia la destinazione di importi ai fini sostenibili sia l'istituzione di un comitato endoconsiliare apposito al quale declinare i compiti attinenti alla gestione della sostenibilità, inserendo spesso in modo esplicito la "sostenibilità" nella loro denominazione. Queste previsioni, il più delle volte, sono espresse in termini di possibilità, senza prevedere alcun obbligo in capo agli amministratori e senza richiamare tale attenzione nel relativo profilo statutario.

L'inserimento, da parte dei soci delle società quotate campionarie, di articoli sostenibili all'interno di ulteriori livelli statutarie differenti da quello oggetto di studio desume una maggiore sensibilità verso la sostenibilità, incrementando l'impegno e l'attenzione da parte degli azionisti delle stesse nell'indirizzare la società al sostenibile.

Questa maggiore sensibilità implica un sostegno più forte in termini di coerenza e stabilità ai fini del perseguimento della sostenibilità da parte degli amministratori attuali e futuri, che di per sé sono già vincolati mediante l'innesto statutario nell'ambito attinente all'organo gestorio stesso.

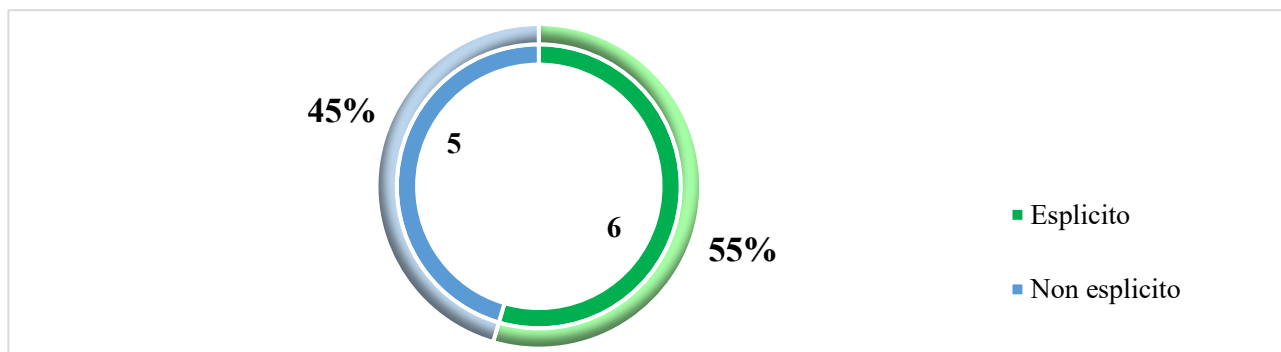
³⁶⁰ Nello specifico le 7 società quotate a cui si fa riferimento sono: Aedes, Banca Generali, CIR, Net Insurance, Restart, REVO Insurance, Sesa.

³⁶¹ Banco BMP.

³⁶² Si fa riferimento a: Banco di Desio e di Brianza, Illimity Bank, Intesa Sanpaolo.

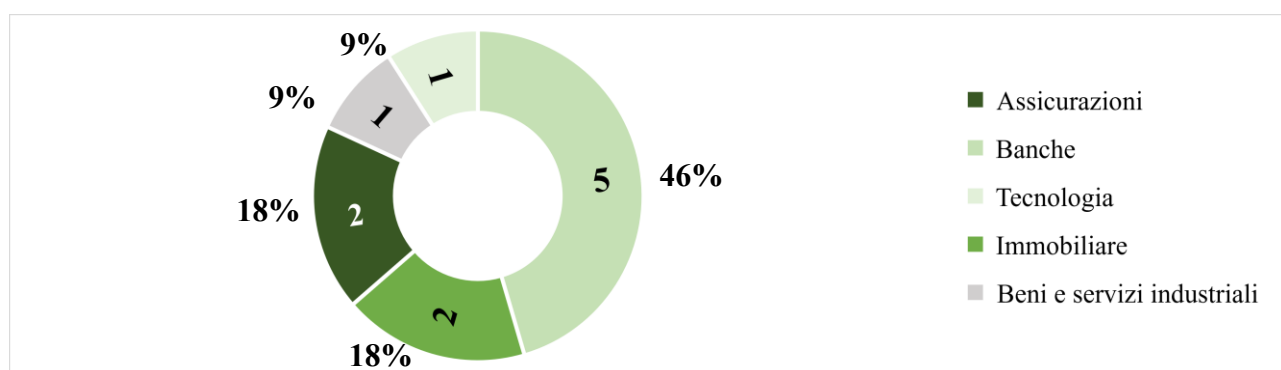
In relazione a tale attenzione, come è possibile verificare nella *figura 5* a capo, si ritiene utile evidenziare che la maggioranza (il 55%) delle società in questione, nello specifico 6 società sulle 11 del campione, hanno esplicitamente richiamato il successo sostenibile del codice di *corporate governance* italiano all'interno delle formule adottate nel profilo dei poteri degli amministratori, mentre la restante parte (il 45%) non ha fatto un esplicito rinvio a tale concetto.

Figura 5 - Società che inseriscono all'interno delle clausole statutarie sostenibili un riferimento esplicito o meno al successo sostenibile ³⁶³.



La *figura 6* a seguire riproduce le società quotate, che collocano le clausole statutarie sostenibili all'interno dell'ambito inerente all'organo gestorio, suddividendole in base al sottosettore ordinato da Borsa Italiana.

Figura 6 - Società quotate che compongono il campione suddivise per sottosettore individuato da Borsa Italiana ³⁶⁴.



Come è possibile notare, la maggioranza delle società analizzate, ovvero 7 società su 11, opera all'interno del settore della finanza (il 64%), nello specifico queste 7 si scompongono in 5 società che rientrano nel sottosettore bancario (46%) e 2 società in quello assicurativo (18%).

³⁶³ Elaborazione personale con fonti datate 16 marzo 2023.

³⁶⁴ Elaborazione personale con fonti datate 16 marzo 2023.

Una considerazione inerente a questo aspetto può essere svolta in relazione al fatto che le società con azioni quotate su *Euronext Milan* e collocate nel sottosettore delle banche sono 13, di cui solamente 2 che non presentano clausole statutarie sostenibili, mentre la maggioranza, ovvero le 11 società, inseriscono la sostenibilità nelle clausole, in particolare 5 di esse all'interno del profilo inerente al Consiglio di Amministrazione e le restanti 6 in ambiti diversi da quello oggetto di studio ³⁶⁵.

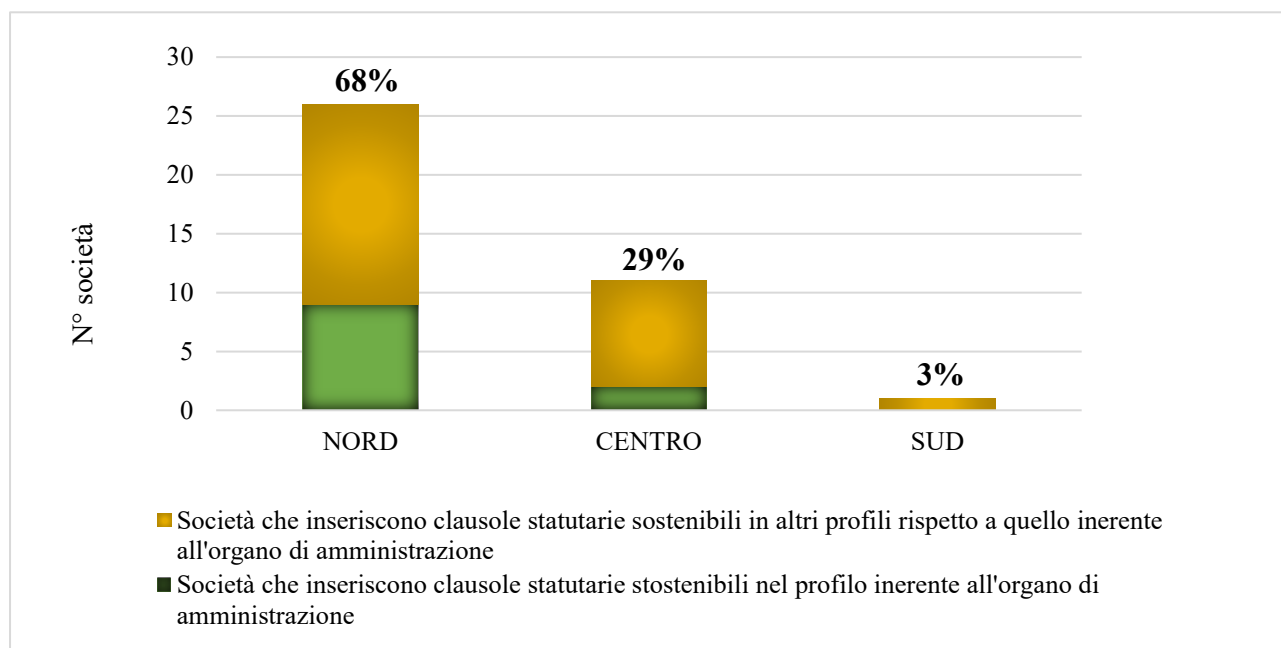
L'innesto sostenibile all'interno degli statuti delle società operanti nel settore bancario può innescare una costante crescita della tendenza da parte delle imprese a sviluppare un'attenzione verso i temi della sostenibilità. Questo a fronte del fatto che sempre più spesso le società bancarie introducono nella loro gamma di prodotti e servizi anche soluzioni innovative e alternative inerenti all'evoluzione che il contesto circostante sta subendo, come nel caso dell'ambiente terrestre, a seguito dei cambiamenti climatici e delle catastrofi naturali, e di quello sociale, per effetto delle maggiori esigenze finanziarie a carattere sostenibile che le imprese stanno sviluppando in linea agli orientamenti verso la sostenibilità.

Dalla *figura 6*, inoltre, risulta come i minori sottosectori statutariamente coinvolti dal profilo sostenibile dell'organo amministrativo siano quelli dell'immobiliare e della tecnologia, ma non si può escludere a priori che negli anni avvenire tale linea possa subire un cambiamento di rotta, considerando anche che i temi sostenibili stanno assumendo sempre più rilevanza.

Un ultimo passaggio sulle considerazioni dei risultati ottenuti dallo studio coinvolge l'analisi della distribuzione territoriale in base alla sede legale delle società quotate che presentano le clausole statutarie sostenibili con la specifica delle campionarie, come illustrato dalla *figura 7.1* nella pagina seguente.

³⁶⁵ Nel dettaglio le 13 società in questione, estratte il 16 marzo 2023, sono: Banca Generali, Banca Monte Paschi di Siena, Banca Sistema, Banco BPM, Banca Pop di Sondrio, Banca Profilo, Banco di Desio e di Brianza, Bper Banca, Credito Emiliano, Finecobank, Illimity Bank, Intesa Sanpaolo, Unicredit. Nello specifico, le 2 società dalle quali non si riscontrano clausole sostenibili a livello statutario sono Banca Profilo e Credito Emiliano.

Figura 7.1 - Società quotate che presentano clausole statutarie sostenibili suddivise per area geografica italiana in base alla sede legale ³⁶⁶.



Dal grafico si riscontra che la maggioranza delle 38 società, esattamente il 68%, è situata nel Nord Italia, con una predominanza del territorio regionale della Lombardia, presso la quale han sede legale 20 società quotate con previsione statutaria sostenibile.

La quota percentuale più rilevante è seguita dal 29% delle società distribuite nell'area centrale dell'Italia, nella quale spiccano l'Emilia-Romagna e il Lazio.

Nel Sud italiano risulta una sola società che inserisce clausole statutarie sostenibili, situata in Sardegna con sede legale precisamente a Sarroch.

Analizzando ora la distribuzione territoriale delle società quotate del campione, come illustrato dalle figure 7.2 e 7.3 nella pagina seguente, è possibile evidenziare che la maggioranza delle società, che collocano clausole sostenibili all'interno del profilo degli amministratori, sono localizzate nel Nord Italia, in particolare nelle regioni di Friuli-Venezia Giulia, Lombardia, Piemonte e Veneto, rappresentando l'82% delle società del campione. Si specifica, inoltre, che quest'ultima quota percentuale è costituita da 9 società quotate, di cui 6 con sede legale nel territorio lombardo (Milano e Desio).

Le restanti 2 società delle 11 campionarie sono situate nel Centro Italia, in particolare nel Lazio e in Toscana, figurando il 18% del totale del campione.

Inoltre, si rileva che nessuna delle società oggetto di studio è situata nel Sud Italia.

³⁶⁶ Elaborazione personale con fonti datate 16 marzo 2023.

Di conseguenza, facendo leva in particolar modo sulla distribuzione territoriale delle società quotate che collocano la sostenibilità a livello statutario, indipendentemente dal profilo specifico, si riscontra che l'attenzione a tale innesto si dimostra soprattutto da parte delle società situate nelle province del Nord Italia, evidenziando in questo modo il divario con il Sud del Paese.

Figura 7.2 - Società quotate costitutive del campione oggetto di studio suddivise per area geografica italiana in base alla sede legale³⁶⁷.

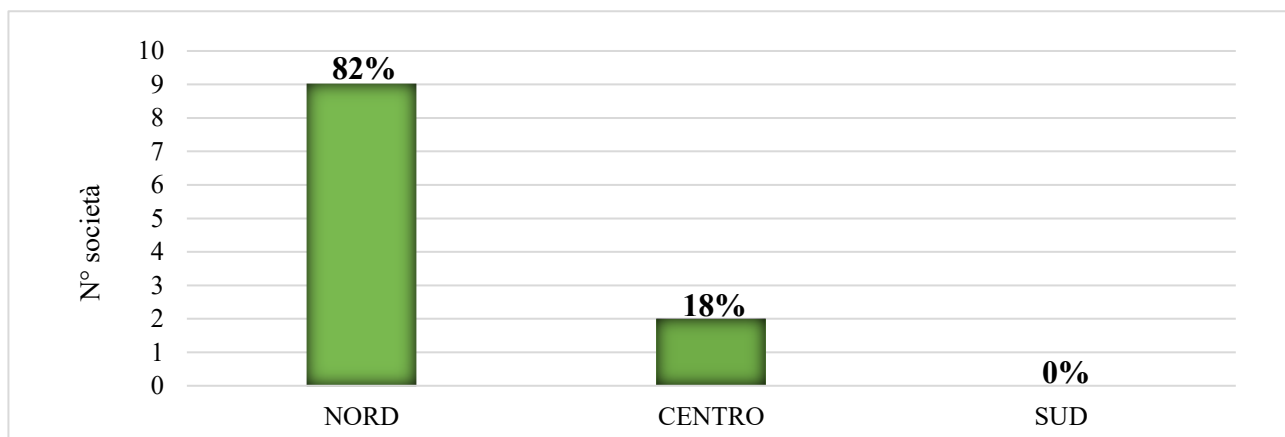
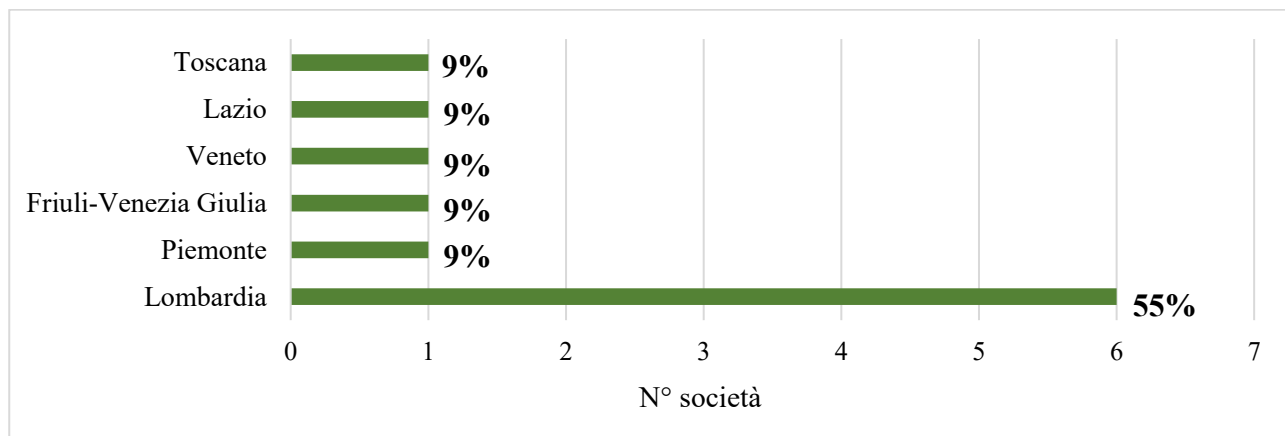


Figura 7.3 - Società quotate costitutive del campione oggetto di studio suddivise per regione in base alla sede legale³⁶⁸.



³⁶⁷ Elaborazione personale con fonti datate 16 marzo 2023.

³⁶⁸ Elaborazione personale con fonti datate 16 marzo 2023.

CONCLUSIONE

In relazione allo studio condotto è possibile trarre delle conclusioni, anche se limitate e non definitive.

Le due evoluzioni sulla sostenibilità d'impresa, a livello sia internazionale-europeo sia nazionale, e lo sviluppo del codice di *corporate governance* italiano hanno evidenziato come l'attenzione alla sostenibilità e ai rischi ambientali e sociali si stia progressivamente ampliando, anche in vista della costante crescita dei numerosi problemi naturali, in materia sociale e ambientale, che non possono essere affrontati singolarmente da ogni Paese.

Questa attenzione è stata confermata anche a seguito dell'analisi empirica svolta sugli statuti delle società quotate presso *Euronext Milan*.

Infatti, l'indagine condotta ha rilevato come diverse società quotate si stiano orientando volontariamente all'integrazione della sostenibilità nei propri statuti sociali.

Nonostante le società in questione siano relativamente poche, come riscontrato a seguito dell'analisi e riportato nell'elaborato, non si può escludere a priori che questa tendenza possa progressivamente crescere. Questo in quanto le società quotate, il cui inserimento di clausole statutarie sostenibili è stato rilevato dallo studio, potrebbero incoraggiare l'incorporazione statutaria dei principi sostenibili da parte di altre società quotate o meno, seguendone così le orme, vista la significativa incidenza della loro attività economica sull'ecosistema in cui operano, in particolar modo tramite lo sfruttamento delle risorse naturali e la produzione di scorie, emissioni e rifiuti.

Il numero ristretto di società riscontrate viene anche associato alla recente introduzione del concetto di successo sostenibile all'interno del codice di autodisciplina italiano rivolto alle società con azioni quotate su *Euronext Milan* e alla possibilità di integrazione della sostenibilità a livello statutario immessa dalla legge sulla società *benefit*.

L'innesto statutario della sostenibilità è indice della significativa volontà dei soci nell'indirizzare la guida della società all'inclusione di tematiche sostenibili, indipendentemente dall'organo gestorio in carica, vincolando in questo modo gli amministratori attuali e quelli futuri.

Infatti, l'inserimento sostenibile all'interno dello statuto societario dimostra una rilevanza maggiore rispetto alla semplice adesione al codice di autodisciplina, dato che lo statuto delinea il funzionamento della società stessa, definendone i vari ambiti dal ruolo del Consiglio di Amministrazione, oggetto di studio, allo scopo sociale e alle funzioni dei comitati endoconsiliari.

A proposito di questi ultimi, l'istituzione di un comitato inerente alla sostenibilità sulla base di una previsione statutaria assume un'importanza più incisiva rispetto alla mera delibera assembleare, visto che in questo modo gli azionisti vincolano gli amministratori, attualmente in carica e quelli che lo saranno in futuro, alla costituzione di determinati comitati anche negli anni avvenire, salvo eventuali modifiche o abrogazioni statutarie.

Inoltre, si può ipotizzare che il tema della sostenibilità possa subire una prossima evoluzione, non solo dal punto di vista dell'attenzione sostenibile attraverso l'inserimento di previsioni statutarie da parte delle società, come accennato in precedenza, bensì anche a livello sia di prassi adottate delle imprese in coerenza con lo sviluppo sostenibile sia di ordinamenti giuridici mediante iniziative di *soft* e *hard law*.

Coerentemente a questo e alla portata globale dei problemi di natura sociale e ambientale, che non presentano confini territoriali, dal punto di vista nazionale l'evoluzione verso la sostenibilità potrebbe essere incentivata e sostenuta anche attraverso interventi europei di *soft law*.

In questo modo, l'Unione Europea sarebbe in grado di suggerire ai Paesi membri l'adozione di determinate linee guida e principi attinenti alla sostenibilità, senza l'imposizione di alcun obbligo, e lascerebbe così all'autonomia dei destinatari la discrezionalità nell'applicazione delle iniziative per la conformità ai comportamenti individuati.

Alla luce di questo, l'ordinamento giuridico italiano potrebbe arricchirsi con l'ingresso di nuove normative in tema di sostenibilità e allo stesso tempo rafforzarsi con altri strumenti di *soft law*, oltre ad eventuali nuove revisioni del codice di autodisciplina, aprendosi così a ulteriori sviluppi verso il sostenibile.

APPENDICE

Figura 1 - Lista società quotate su Euronext Milan ³⁶⁹.

SOCIETÀ		
A2a	Elica	Newlat Food
Abitare In	Emak	Nexi
Acea	Enav	Next Re
Acinque	Enel	Openjobmetis
Aedes	Enervit	Orsero
Aeffe	Eni	Ovs
Aeroporto Guglielmo Marconi Di Bologna	Eprice	Pharmanutra
Alerion Cleanpower	Equita Group	Philogen
Algowatt	Erg	Piaggio & C
Alkemy	Esprinet	Pierrel
Amplifon	Eukedos	Pininfarina
Anima Holding	Eurogroup Laminations	Piovan
Antares Vision	Eurotech	Piquadro
Aquafil	Exprivia	Pirelli & C
Ariston Holding	Ferrari	Plc
Ascopiave	Fidia	Poste Italiane
Autogrill	Fiera milano	Prysmian
Autostrade Merid	Fila	Rai Way
Avio	Fincantieri	Ratti
Azimut Holding	Fine Foods & Pharaceuticals Ntm	Rcs Mediagroup
B&C Speakers	Fincobank	Recordati Ord
B.F.	Fnm	Reply
Banca Generali	Gabetti	Restart
Banca Ifis	Garofalo Health Care	REVO Insurance
Banca Mediolanum	Gas Plus	Risanamento
Banca Monte Paschi Siena	Gefran	S.S. Lazio
Banca Sistema	Generalfinance	Sabaf
Banco BPM	Generali Ass	Saes Getters
Basicnet	Geox	Saes Getters Rsp
Bastogi	Gequity	Safilo Group
Bb Biotech	Giglio Group	Saipem
Bca Pop Sondrio	Gpi	Saipem Rcv
Bca Profilo	Greenthesi	Salcef Group
Bco Desio Brianza	Gvs	Salvatore Ferragamo
Beewize	Hera	Sanlorenzo

³⁶⁹ Elaborazione personale con fonti datate 16 marzo 2023.

Beghelli	I Grandi Viaggi	Saras
Bff Bank	Igd - Siiq	Seco
Bialetti Industrie	Il Sole 24 Ore	Seri Industrial
Biesse	Illimity Bank	Servizi Italia
Bioera	Immsi	Sesa
Borgosesia	Indel B	Sit
Bper Banca	Industrie De Nora	Snam
Brembo	Intercos	Softlab
Brioschi	Interpump Group	Sogefi
Brunello Cucinelli	Intesa Sanpaolo	Sol
Buzzi Unicem	Inwit	Somec
Cairo Communication	Irce	Stellantis
Caleffi	Iren	Stmicroelectronics
Caltagirone	It Way	Tamburi Investment Partners
Caltagirone Edit - Caltagirone Editore	Italgas	Technogym
Campari	Italian Exhibition Group	Telecom Italia
Carel Industries	Italmobiliare	Telecom Italia Rsp
Cellularline	Iveco Group	Tenaris
Cembre	Ivs Group	Terna
Cementir Holding	Juventus Football Club	Tesmec
Centrale Del Latte D'Italia	Kme Group	Tessellis
Cia	Kme Group Rsp	The Italian Sea Group
CIR	Landi Renzo	Tinexta
Civitanavi Systems	Leonardo	Tod'S
Class Editori	Luve	Toscana Aeroporti
Cnh Industrial	Lventure Group	Trevi Fin Industriale
Conafi	Maire Tecnimont	Triboo
Covivio	Marr	Txt
Credito Emiliano	Mediobanca	Unicredit
Csp Int Ind Calze	Met.Extra Group	Unieuro
D'Amico	Mfe A	Unipol
Danieli & C	Mfe B	Unipolsai
Danieli & C Rsp	Mittel	Valsoia
Datalogic	Moncler	Vianini
De'Longhi	Mondadori Editore	Webuild
Diasorin	Mondo Tv	Webuild Rsp
Digital Bros	Monrif	Wit
Dovalue	Mutuonline	Zignago Vetro
Edison Rsp	Neodecortech	Zucchi
Eems	Net Insurance	
El.En.	Netweek	

Figura 3 - Lista società quotate che presentano clausole statutarie a carattere sostenibile con la specifica del segmento STAR e del settore di appartenenza ³⁷⁰.

SOCIETÀ	MERCATO	SETTORE
Acea	Euronext Milan	UTENZE-SERVIZI PUBBLICI
Acinque	Euronext Milan	UTENZE-SERVIZI PUBBLICI
Aedes	Euronext Milan	IMMOBILIARE
Algowatt	Euronext Milan	UTENZE-SERVIZI PUBBLICI
Antares vision	Euronext STAR Milan	INDUSTRIA: BENI E SERVIZI INDUSTRIALI
Ascopiave	Euronext STAR Milan	UTENZE-SERVIZI PUBBLICI
Azimut Holding	Euronext Milan	FINANZA: SERVIZI FINANZIARI
B.F.	Euronext Milan	BENI DI PRIMA NECESSITÀ: CIBO, BEVANDE E TABACCO
Banca Generali	Euronext Milan	FINANZA: BANCHE
Banca Monte Paschi Siena	Euronext Milan	FINANZA: BANCHE
Banca Sistema	Euronext STAR Milan	FINANZA: BANCHE
Banco BPM	Euronext Milan	FINANZA: BANCHE
Bca Pop Sondrio	Euronext Milan	FINANZA: BANCHE
Bco Desio Brianza	Euronext Milan	FINANZA: BANCHE
Bper Banca	Euronext Milan	FINANZA: BANCHE
Brembo	Euronext Milan	BENI VOLUTTUARI: AUTOMOBILI E PARTI DI RICAMBIO
CIR	Euronext Milan	INDUSTRIA: BENI E SERVIZI INDUSTRIALI
Eems	Euronext Milan	TECNOLOGIA
Enel	Euronext Milan	UTENZE-SERVIZI PUBBLICI
Fine Foods & Pharmaceuticals Ntm	Euronext STAR Milan	ASSISTENZA SANITARIA
Fincobank	Euronext Milan	FINANZA: BANCHE
Garofalo Health Care	Euronext STAR Milan	ASSISTENZA SANITARIA
Gpi	Euronext Milan	ASSISTENZA SANITARIA
Hera	Euronext Milan	UTENZE-SERVIZI PUBBLICI
Illimity Bank	Euronext STAR Milan	FINANZA: BANCHE
Intesa Sanpaolo	Euronext Milan	FINANZA: BANCHE
Italgas	Euronext Milan	UTENZE-SERVIZI PUBBLICI
Iveco Group	Euronext Milan	INDUSTRIA: BENI E SERVIZI INDUSTRIALI
Net Insurance	Euronext STAR Milan	FINANZA: ASSICURAZIONI
Ratti	Euronext Milan	MATERIE PRIME: RISORSE PRIMARIE
Restart	Euronext Milan	IMMOBILIARE
REVO Insurance	Euronext STAR Milan	FINANZA: ASSICURAZIONI

³⁷⁰ *Ibidem.*

Salcef Group	Euronext STAR Milan	INDUSTRIA: BENI E SERVIZI INDUSTRIALI
Saras	Euronext Milan	ENERGIA
Sesa	Euronext STAR Milan	TECNOLOGIA
Snam	Euronext Milan	ENERGIA
Unicredit	Euronext Milan	FINANZA: BANCHE
Unipol	Euronext Milan	FINANZA: ASSICURAZIONI

BIBLIOGRAFIA

- ABRIANI N., 2022, *Il nuovo Codice di Corporate Governance*, in *Rivista di Diritto Societario*, fascicolo 2/2022, pp. 253-290.
- ALPA G., 2021, *Responsabilità degli amministratori di società e principio di «sostenibilità»*, in *Contratto e impresa*, fascicolo 3/2021, pp. 721-732.
- ANGELICI C., 2011, *Responsabilità sociale dell'impresa, codici etici e autodisciplina*, in *Giurisprudenza commerciale*, fascicolo 2/2011, pp. 159-176.
- ANGELICI C., 2017, *Società benefit*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, fascicolo 2 (volume 5) /2017, pp. 1-12.
- ANGELICI C., 2018, *Divagazioni sulla “responsabilità sociale” d'impresa*, in *Rivista delle società*, fascicolo 1/2018, pp. 3-19.
- BELLISARIO E., 2017, *Rischi di sostenibilità e obblighi di disclosure: il D.Lgs. n. 254/16 di attuazione della Dir. 2014/95/UE*, in *Nuove Leggi Civili Commentate*, fascicolo 1/2017, pp. 19-46.
- BOEMI A (a cura di), SFERRAZZA PAPA R. (a cura di), 2023, *Società benefit: un modo più sostenibile di fare impresa?*, in *Amministrazione & Finanza*, fascicolo 4/2023, pp. 1-15.
- BRUNO S., 2018, *Dichiarazione “non finanziaria” e obblighi degli amministratori*, in *Rivista delle società*, fascicolo 4/2018, pp. 975-1020.
- CALANDRA BUONAURA V., 2011, *Responsabilità sociale dell'impresa e doveri degli amministratori*, in *Giurisprudenza commerciale*, fascicolo 4/2011, pp. 526-548.
- CALVOSA L., 2022, *La governance delle società quotate italiane nella transizione verso la sostenibilità e la digitalizzazione*, in *Rivista delle società*, fascicolo 2-3/2022, pp. 309-321.
- CAPALDO G., 2020, *Linee evolutive in tema di soggetti per una società sostenibile*, in *Persona e Mercato*, fascicolo 4/2020 – Saggi, pp. 334-349.
- CAPELLI I., 2020, *La sostenibilità ambientale e sociale nelle politiche di remunerazione degli amministratori delle società quotate: la rilevanza degli interessi degli stakeholder dopo la SHRDII*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, fascicolo 2/2020, pp. 553-588.
- CIAN M., 2021, *Clausole statutarie per la sostenibilità dell'impresa: spazi, limiti e implicazioni*, in *Rivista delle società*, fascicolo 2-3/2021, pp. 475-507.

- CIAN M., 2021, *Sulla gestione sostenibile e i poteri degli amministratori: uno spunto di riflessione*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, fascicolo 3/2021, pp. 1131-1148.
- CODAZZI E., 2020, *Società benefit (di capitali) e bilanciamento di interessi: alcune considerazioni sull'organizzazione interna*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, fascicolo 2/2020, pp. 589-627.
- CODAZZI E., 2021, *Scopo di lucro e di beneficio comune nel passaggio da società non benefit a società benefit*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, fascicolo 3/2021, pp. 1243-1289.
- CORSO S., 2016, *La società benefit nell'ordinamento italiano: una nuova "qualifica" tra profit e non-profit*, in *Nuove Leggi Civili Commentate*, fascicolo 5/2016, pp. 995-1031.
- CUOMO P., 2021, *Il consiglio di amministrazione e la gestione dell'impresa nel codice di corporate governance*, in *Rivista delle società*, fascicolo 1/2021, pp. 79-120.
- DACCÒ A., 2022, *Spunti di riflessione su capitalismo sostenibile e strumenti a disposizione*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, pp. 372-393.
- DEL BARBA M., 2016, *Dare forma alle Società Benefit in Italia*, in *Equilibri*, fascicolo 1/giugno 2016, pp. 59-63.
- DENOZZA F., STABILINI A., 2017, *La società benefit nell'era dell'investor capitalism*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, fascicolo 2 (volume 5) /2017, pp. 1-15.
- DI NOIA C., PUCCI E., 2012, *Il nuovo Codice di autodisciplina della società quotate: motivazioni e principali novità*, in *Rivista di Diritto Societario*, fascicolo 1/2012, pp. 114-125.
- FORTUNATO S., *L'informazione non-finanziaria nell'impresa socialmente responsabile*, 2019, in *Giurisprudenza commerciale*, fascicolo 3/2019, pp. 415-428.
- LIBERTINI M., 2023, *Gestione "sostenibile" delle imprese e limiti alla discrezionalità imprenditoriale*, in *Contratto e impresa*, fascicolo 1/2023, pp. 54-87.
- MALBERTI C., 2020, *L'environmental, social, and corporate governance nel diritto societario italiano: svolta epocale o colpo di coda?*, in *Giornale di diritto del lavoro e di relazioni industriali n.168*, fascicolo 4/2020, pp. 661-680.
- MARASÀ G., 2019, *Imprese sociali, altri enti del terzo settore, società benefit*, Torino: Giappichelli Editore.
- MARCHEGIANI L., 2021, *Riflessioni su informazione non finanziaria, comunicazione d'impresa e fiducia degli stakeholders*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, fascicolo 1/2021, pp. 105-136.

- MARCHETTI P., 2020, *Il nuovo Codice di Autodisciplina delle società quotate*, in *Rivista delle società*, fascicolo 1/2020, pp. 268-280.
- MAUGERI M., 2002, *Regole autodisciplinari e governo societario*, in *Giurisprudenza commerciale*, fascicolo 1/2002, pp. 88-96.
- MAUGERI M., 2019, *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Rivista delle società*, fascicolo 5-6/2019, pp. 992-1031.
- MAUGERI M., 2019, «Pluralismo» e «monismo» nello scopo della s.p.a. (glosse a margine del dialogo a più voci sullo Statement della Business Roundtable), in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, fascicolo 3/2019, pp. 637-645.
- MONTALENTI P., 2018, *L'interesse sociale: una sintesi*, in *Rivista delle società*, fascicolo 2-3/2018, pp. 303-319.
- MONTALENTI P., 2021, *Lezione aperta. L'università e il diritto commerciale, oggi. L'evoluzione della società per azioni: quali prospettive?*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, fascicolo 3/2021, pp. 1107-1130.
- MOSCO G.D., 2018, *Scopo e oggetto nell'impresa sociale e nella società benefit*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, fascicolo 1/giugno 2018, pp. 81-94.
- PALMIERI M., 2017, *L'interesse sociale: dallo shareholder value alle società benefit*, in *Banca Impresa Società*, fascicolo 2/2017, pp. 201-237.
- PASSADOR M. L., 2020, *Su alcuni recenti sviluppi dell'autodisciplina*, in *Rivista delle società*, fascicolo 1/2020, pp. 302-321.
- PRATAVIERA S., 2018, *Società benefit e responsabilità degli amministratori*, in *Rivista delle società*, fascicolo 4/2018, pp. 919-973.
- QUENTAL N., LOURENÇO J. M., NUNES DA SILVA F., 2011. *Sustainable Development Policy: Goals, Targets and Political Cycles*, in *Sustainable Development*, volume 19, fascicolo 1/gennaio 2011, pp. 15-29.
- RESCIO G. A., 2022, *L'oggetto della società benefit*, in *Rivista di diritto civile*, fascicolo 3/2022, pp. 462-477.
- RIGANTI F., 2019, *Disclosure non finanziaria e diritto delle società: aspetti di corporate governance e (possibili) ricadute in tema di interesse sociale*, in *Nuove Leggi Civili Commentate*, fascicolo 2/2019, pp. 458-478.

- RIOLFO G., 2023, *Sostenibilità sociale/ambientale dell'attività d'impresa: la proposta di direttiva sul "dovere di diligenza ai fini della sostenibilità" e l'esperimento delle società benefit*, in *Contratto e impresa*, fascicolo 1/2023, pp. 185-224.
- RIVA P., CORNO G., 2020, *Il ruolo del Consiglio di Amministrazione (CdA)*, in *Ruoli di Corporate Governance*, CAP. 3, EGEA, pp. 57-94.
- RIVA I., 2023, *Comunicazione di sostenibilità e rischio di Greenwashing*, in *Rivista di diritto alimentare*, fascicolo 1/gennaio-marzo 2023, pp. 55-65.
- ROSSI S., 2021, *Il diritto della Corporate Social Responsibility*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, fascicolo 1/2021, pp. 99-134.
- SALVEMINI L., 2020, *Lo sviluppo sostenibile: l'evoluzione di un obiettivo imperituro*, in *Rivista Giuridica AmbienteDiritto*, fascicolo 2/2020, pp. 1-35.
- SFAMENI P., 2020, *Disciplina dell'informazione a carattere non finanziario e mercati regolamentati. Problemi e prospettive*, in AA.VV., CATERINO D. (a cura di), INGRAVALLO I. (a cura di), *L'impresa sostenibile. Alla prova del dialogo dei saperi*, Lecce: EuriConv, pp. 197-225.
- STANZIONE D., 2021, *Il "successo sostenibile" dell'impresa socialmente responsabile*, Mantova: Universitas Studiorum S.r.l.
- STANZIONE D., 2022, *Scopo e oggetto dell'impresa societaria sostenibile*, in *Giurisprudenza commerciale*, fascicolo 6/2022, pp.1023-1051.
- STELLA RICHTER JR. M., 2015, *Scelta del sistema di amministrazione e valutazione dell'assetto organizzativo nelle società azionarie*, in *Rivista di Diritto Civile*, fascicolo 2/2015, pp. 493-501.
- STELLA RICHTER JR. M., 2017, *Società benefit e società non benefit*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, fascicolo 2 (volume 5) /2017, pp. 1-11.
- STELLA RICHTER JR. M., 2021, *Long-Termism*, in *Rivista delle società*, fascicolo 1/2021, pp. 16-52.
- STELLA RICHTER JR. M., 2021, *Profili attuali dell'amministrazione delle società quotate*, in *Giurisprudenza commerciale*, fascicolo 3/2021, pp. 416-430.
- STRAMPELLI G.,2021, *Soft law e fattori ESG: dai codici di corporate governance alla corporate e index guidelines*, in *Rivista delle società*, fascicolo 5-6/2021, pp. 1100-1121.
- STRAMPELLI G., 2022, *L'informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, fascicolo 1/gennaio-marzo 2022, pp. 145-164.

TOMBARI U., 2018, *L'organo amministrativo di S.p.A tra "interessi dei soci" ed "altri interessi"*, in *Rivista delle società*, fascicolo n.1/2018, pp. 20-28.

TOMBARI U., 2021, *Corporate purpose e diritto societario: dalla "supremazia degli interessi dei soci" alla libertà di scelta dello "scopo sociale"?*, in *Rivista delle società*, fascicolo 1/2021, pp. 1-15.

TOMBARI U., 2022, *Riflessioni sullo statuto organizzativo dell'impresa sostenibile tra diritto italiano e diritto europeo*, in rivista *Analisi Giuridica dell'Economia della Società* editrice il Mulino, fascicolo 1/ gennaio-marzo 2022, pp. 135-144.

TOMBARI U., LUCIANO A., 2020, *Il "nuovo" Codice di Corporate Governance delle società quotate: prime riflessioni*, in *Il Societario*, 18 marzo 2020, pp. 1-4.

TROISI A., 2022, *La comunicazione ambientale: il greenwashing dietro la sostenibilità*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, fascicolo 1/2022, pp. 353-367.

VENTORUZZO M., 2020, *Il nuovo Codice di Corporate Governance 2020: le principali novità*, in *Le Società*, fascicolo 4/2020, pp. 439-447.

VENTURA L., 2016, *Benefit corporation e circolazione di modelli: le «società benefit», un trapianto necessario?*, in *Contratto e impresa*, fascicolo 4-5/2016, pp. 1134-1167.

ZAMMITTI M.V., 2021, *Long-termism e short-termism nella ricerca di strategie di sostenibilità*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, fascicolo 1/2021, pp. 255-274.

COMUNICAZIONI, DICHIARAZIONI E FONTI

COMUNICAZIONE COM/2001/366 Final - *Libro verde. Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese.*

COMUNICAZIONE COM/2002/347 Final - *Responsabilità sociale delle imprese: un contributo delle imprese allo sviluppo sostenibile.*

COMUNICAZIONI E INFORMAZIONI 2007/C 306/01 - *Trattato di Lisbona che modifica il trattato sull'Unione europea e il trattato che istituisce la Comunità europea.*

COMUNICAZIONI E INFORMAZIONI C2012/326/01 - *Versione consolidata del trattato sull'Unione europea e del trattato sul funzionamento dell'Unione europea.*

COMUNICAZIONE COM/2011/681 Final - *Strategia rinnovata dell'UE per il periodo 2011-14 in materia di responsabilità sociale delle imprese.*

COMUNICAZIONE COM/2016/0739 Final - *Il futuro sostenibile dell'Europa: prossime tappe. L'azione europea a favore della sostenibilità.*

COMUNICAZIONE 2017/C215/01 - *Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario.*

COMUNICAZIONE COM/2018/097 Final - *Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile.*

COMUNICAZIONE COM/2019/640 Final - *Il Green Deal europeo.*

COMUNICAZIONE COM/2020/21 Final - *Piano di investimenti per un'Europa sostenibile. Piano di investimenti del Green Deal europeo.*

COMUNICAZIONE COM/2022/71 Final - *Proposta di direttiva sui doveri di diligenza delle imprese per la sostenibilità.*

DECRETO LEGISLATIVO 24 FEBBRAIO 1998, N. 58 - *Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria o Testo Unico della Finanza (TUF).*

DECRETO LEGISLATIVO 24 MARZO 2006, N. 155 - *Disciplina dell'impresa sociale.*

DECRETO LEGISLATIVO 30 DICEMBRE 2016, N. 254 – *Disciplina sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni.*

DECRETO LEGISLATIVO 3 LUGLIO 2017, N. 112 – *Revisione della disciplina dell'impresa sociale.*

DECRETO LEGISLATIVO 10 MAGGIO 2019, N. 49 – *Decreto attuativo della direttiva comunitaria sui diritti degli azionisti (Shareholders' Rights Directive o SHRD II).*

DIRETTIVA 2004/25/CE - *Direttiva concernente le offerte pubbliche di acquisto.*

DIRETTIVA 2014/95/UE - *Direttiva recante modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni.*

DIRETTIVA 2017/828/UE - *Direttiva comunitaria sui diritti degli azionisti (Shareholders' Rights Directive o SHRD II). Direttiva che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti.*

DIRETTIVA 2022/2464/UE - *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD): Rendicontazione societaria di sostenibilità.*

DOCUMENTO A/CONF.48/14/REV.1 (DICHIARAZIONE DELLE NAZIONI UNITE SULL'AMBIENTE UMANO-STOCCOLMA 1972) - *Report of the United Nations Conference on Human Environment.*

DICHIARAZIONE DELLE NAZIONI UNITE SULL'AMBIENTE UMANO (STOCCOLMA 1972) – Versione traduzione in italiano disponibile su: < www.arpal.liguria.it/images/stories/Dichiarazione_di_Stoccolma.pdf >.

DICHIARAZIONE COMUNE DEL GRUPPO DEI SEI PRESIDENTI - *Common statement by the six chairs group. The six chairs commit to enhance sustainability best practices within corporate governance codes.* Versione inglese disponibile su: < www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/news/commonstatement2018.pdf >.

LEGGE 28 DICEMBRE 2015, N. 208 - *Legge relativa alle disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (cd. Legge di stabilità 2016).*

LEGGE COSTITUZIONALE 11 FEBBRAIO 2022, N. 1 - *Legge costituzionale recante modifiche agli articoli 9 e 41 della Costituzione in materia di tutela dell'ambiente.*

LOI 22 MAGGIO 2019, N. 2019-486 – *Legge (francese) relativa alla crescita e trasformazione aziendale.*

RISOLUZIONE A/RES/70/1 - *Trasformare il nostro mondo: l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile.*

SITOGRAFIA

AA.VV., DI BITONTO C. (a cura di), STUDIO RINALDI E ASSOCIATI (a cura di), FERRARI M.P. (a cura di), Guida pratica (aggiornata 8 marzo 2023): *Società per azioni. Attività di amministrazione. I doveri e i divieti a carico degli amministratori*, in Wolters Kluwer, One Legale. Disponibile su: < <https://onelegale.wolterskluwer.it/document/doveri-ed-obblighi-general-degli-amministratori-di-s-p-a/10DT0000045983ART16?searchId=2006921970&pathId=2e1fa1c3ae46b&offset=0&contentModuleContext=all> >. Data di accesso [05/07/2023].

AEDES SIIQ S.P.A. Disponibile su: < <https://www.aedes-siiq.com/> >. Data di accesso [20/07/2023].

AEDES SIIQ S.P.A., 2022, *Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari - Esercizio 2021*. Disponibile su: < https://www.borsaitaliana.it/oneinfo/documents/112265_oneinfo.pdf >. Data di accesso [21/07/2023].

ASSONIME, 2016, *La disciplina delle società benefit*, in *Diritto societario. Circolare n.19 del 20 giugno 2016*. Disponibile su: < <https://www.assonime.it/attivita-editoriale/circolari/Pagine/266544.aspx> >. Data di accesso [15/05/2023].

ASSONIME, 2021, *Doveri degli amministratori e sostenibilità*, in rapporto *Note e Studi n.6/2021*. Disponibile su: < https://www.assonime.it/attivita-editoriale/studi/Pagine/Note-e-Studi-6_2021.aspx >. Data di accesso [15/05/2023].

ASSONIME, 2021, *La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain (anno 2020)*, in rapporto *Note e Studi n.3/2021*. Disponibile su: < https://www.assonime.it/attivita-editoriale/studi/Pagine/Note-e-Studi-3_2021.aspx >. Data di accesso [29/06/2023].

ASSONIME, 2023, *L'evoluzione dell'organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale*, in rapporto *Note e Studi n.1/2023*. Disponibile su: < https://www.assonime.it/attivita-editoriale/studi/Pagine/Note-e-Studi-1_2023.aspx >. Data di accesso [17/05/2023].

BANCA GENERALI S.P.A. Disponibile su: < <https://www.bancagenerali.com/> >. Data di accesso [21/07/2023].

BANCO BPM S.P.A. Disponibile su: < <https://gruppo.bancobpm.it/> >. Data di accesso [24/07/2023].

BANCO BPM S.P.A., 2023, *Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari - Esercizio 2022*. Disponibile su: < <https://gruppo.bancobpm.it/corporate-governance/relazioni-sul-governo-societario/> >. Data di accesso [25/07/2023].

BANCO BPM S.P.A., 2023, *Report di sostenibilità 2022*. Disponibile su: < <https://gruppo.bancobpm.it/sostenibilita/dichiarazione-non-finanziaria/> >. Data di accesso [24/07/2023].

BANCO DI DESIO E DI BRIANZA S.P.A. Disponibile su: < <https://www.bancodesio.it/it> >. Data di accesso [31/07/2023].

BANCO DI DESIO E DI BRIANZA S.P.A., 2023, *Bilancio di sostenibilità 2022*. Disponibile su: < <https://www.bancodesio.it/it/content/bilancio-di-sostenibilita> >. Data di accesso [31/07/2023].

BANCO DI DESIO E DI BRIANZA S.P.A., 2023, *Relazione annuale sul governo societario e sugli assetti proprietari del gruppo ai sensi dell'art. 123-bis T.U.F. Esercizio 2022*. Disponibile su: < <https://www.bancodesio.it/it/content/relazione-di-corporate-governance> >. Data di accesso [31/07/2023].

BEBEEZ, 2023, *Aedes Siiq lascerà il listino il 27 aprile, dopo l'opa di Hines, Apollo e VI-BA*, in *Be Beez* del 20 aprile 2023. Disponibile su: < <https://bebeez.it/private-equity/aedes-siiq-lascera-il-listino-il-27-aprile-dopo-lopa-di-hines-apollo-e-vi-ba/> >. Data di accesso [20/07/2023].

BEBEEZ, 2023, *Net Insurance lascerà Piazza Affari giovedì 20 aprile, dopo l'opa di Poste Vita*, in *Be Beez* del 17 aprile 2023. Disponibile su: < <https://bebeez.it/ma-e-corporate-finance/net-insurance-lascera-piazza-affari-giovedi-20-aprile-dopo-lopa-di-poste-vita/> >. Data di accesso [27/07/2023].

BEBEEZ, 2023, *Opa Net Insurance, Poste Vita insieme al ceo Battista supera il 96%. A breve il delisting*, in *Be Beez* del 7 aprile 2023. Disponibile su: < <https://bebeez.it/ma-e-corporate-finance/opa-net-insurance-poste-vita-insieme-al-ceo-battista-supera-il-96-a-breve-il-delisting/> >. Data di accesso [27/07/2023].

BOLOGNI M., 2020, *Firenze, il tribunale dichiara fallita Chl*, in *la Repubblica* del 20 gennaio 2020. Disponibile su: < https://firenze.repubblica.it/cronaca/2020/01/20/news/firenze_il_tribunale_dichiara_fallita_chl-246256946/?ref=pay_amp&_gl=1*1dngtdp*_ga*TW1VMjg5X3JkWIhuRE42Z0NFZzhET2FxBmRYamJYUXh6R2h1cnhUOTU0cFdrbVICT200RHIXb3lmQURTdEpJbw >. Data di accesso [18/07/2023].

BORSA ITALIANA. Disponibile su: < <https://www.borsaitaliana.it> >. Data di accesso [06/08/2023].

CHL S.P.A., 6 dicembre 2019, *CHL S.p.A.: Sospensione temporanea delle negoziazioni del titolo in base a disposizione Consob, la Società si è immediatamente attivata per richiedere maggiori informazioni* [Comunicato stampa]. Disponibile su: < <https://irp-cdn.multiscreensite.com/edb0a9e7/files/uploaded/Comunicato%20Delibera%20Consob%206dic2019.pdf> >. Data di accesso [18/07/2023].

CIR S.P.A. Disponibile su: < <https://www.cirgroup.it/> >. Data di accesso [25/07/2023].

CIR S.P.A., 2023, *Dichiarazione Consolidata di Carattere non Finanziario 2022*. Disponibile su: < <https://www.cirgroup.it/bilancio-di-sostenibilita-dnf/> >. Data di accesso [25/07/2023].

COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ QUOTATE, 1999, *Rapporto Codice di Autodisciplina*. Disponibile su: < <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/1999.pdf> >. Data di accesso [08/06/2023].

COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE, 2006, *Codice di Autodisciplina*. Disponibile su: < <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2006.pdf> >. Data di accesso [08/06/2023].

COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE, 2010, *Codice di Autodisciplina. Art.7 – Remunerazione degli amministratori*. Disponibile su: < <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2010.pdf> >. Data di accesso [08/06/2023].

COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE, 2011, *Codice di Autodisciplina*. Disponibile su: < <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2011.pdf> >. Data di accesso [08/06/2023].

COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE, 2015, *Codice di Autodisciplina*. Disponibile su: < <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2015cleanversprecedenti.pdf> >. Data di accesso [08/06/2023].

COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE, 2018, *Codice di Autodisciplina*, in *Borsa Italiana S.p.A.* Disponibile su: < <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2018clean.pdf> >. Data di accesso [15/06/2023].

COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE, 2020, *Codice di Corporate Governance*, in *Borsa Italiana S.p.A.* Disponibile su: < <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2020.pdf> >. Data di accesso [30/06/2023].

COMMISSIONE EUROPEA, 8 marzo 2018, *Finanza sostenibile: il piano d'azione della Commissione per un'economia più verde e più pulita* [Comunicato stampa]. Bruxelles. Disponibile

su: < https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/IP_18_1404 >. Data di accesso [26/04/2023].

DOMUS S.R.L. Disponibile su: < <https://www.opa-aedes-siiq.it/default.aspx> >. Data di accesso [20/07/2023].

FERRARI M.P., 2021, *Business Judgement Rule: la responsabilità degli amministratori secondo la giurisprudenza*, in *Altalex* del 4 marzo 2021. Disponibile su: < <https://www.altalex.com/documents/2021/03/04/business-judgement-rule-la-responsabilita-degli-amministratori-secondo-la-giurisprudenza> >. Data di accesso [05/07/2023].

FERRARI M.P. (a cura di). *Guida pratica: Società Benefit. Caratteristiche e disciplina. Le società benefit* [online]. Banca dati Wolters Kluwer, One LEGALE. Disponibile su: < <https://onelegale.wolterskluwer.it/document/le-societa-benefit/10DT0000047005ART1?searchId=834622801&pathId=adc818ea1c19c&offset=0&contentModuleContext=all> >. [Data di accesso 15/05/2023]

FONDAZIONE ILLIMITY. Disponibile su: < <https://www.fondazioneillimity.it/> >. Data di accesso [26/07/2023].

FONDAZIONE ING. RODOLFO DEBENEDETTI. Disponibile su: < <https://www.frdp.org/> >. Data di accesso [25/07/2023].

FONDAZIONE SESA. Disponibile su: < <https://www.fondazionelesa.it/> >. Data di accesso [31/07/2023].

HANDL G., 2012, *Declaration of the United Nations Conference on the Human Environment*, in *Audiovisual Library of International Law*. Disponibile su: < <https://legal.un.org/avl/ha/dunche/dunche.html> >. Data di accesso [18/04/2023].

ILLIMITY BANK S.P.A. Disponibile su: < <https://www.illimity.com/it> >. Data di accesso [26/07/2023].

ILLIMITY BANK S.P.A., 2023, *Bilancio di sostenibilità 2022*. Disponibile su: < <https://www.illimity.com/it/sostenibilita> >. Data di accesso [26/07/2023].

INTESA SANPAOLO S.P.A. Disponibile su: < <https://group.intesasanpaolo.com/it/> >. Data di accesso [27/07/2023].

INTESA SANPAOLO S.P.A., 2023, *Dichiarazione Consolidata Non Finanziaria 2022*. Disponibile su: < <https://group.intesasanpaolo.com/it/sostenibilita/reporting-di-sostenibilita/dcnf> >. Data di accesso [27/07/2023].

MARCHETTI P., VENTORUZZO M., 2020, *La sfida del Codice più responsabili in Borsa*, in *Corriere della Sera*, L'Economia, 10 febbraio 2020 Disponibile su: < <https://www.csroggi.org/wp-content/uploads/2020/02/10feb1-1000.jpg> > / < . <https://www.csroggi.org/la-sfida-del-codice-piu-responsabilita-in-borsa/> >. Data di accesso [15/06/2023].

MINISTERO DELL'AMBIENTE E DELLA SICUREZZA ENERGETICA, 2015 (ultimo aggiornamento 11 settembre), *Il Percorso dello Sviluppo Sostenibile 1987*. Disponibile su: < <https://www.mase.gov.it/pagina/il-percorso-dello-sviluppo-sostenibile-1987> >. Data di accesso [18/04/2023].

MINISTERO DELL'AMBIENTE E DELLA SICUREZZA ENERGETICA, 2017 (ultimo aggiornamento 6 giugno), *L'Agenda 2030*. Disponibile su: < <https://www.mase.gov.it/pagina/lagenda-2030> >. Data di accesso [20/04/2023].

MINISTERO DELL'AMBIENTE E DELLA SICUREZZA ENERGETICA, 2017 (ultimo aggiornamento 9 ottobre), *Le tappe fondamentali dello Sviluppo Sostenibile*. Disponibile su: < <https://www.mase.gov.it/pagina/le-tappe-fondamentali-dello-sviluppo-sostenibile> >. Data di accesso [18/04/2023].

MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO, 2012, *Linee Guida OCSE destinate alle Imprese Multinazionali (2011)*. Disponibile su: < <https://www.oecd.org/daf/inv/mne/MNEguidelinesITALIANO.pdf> >. Data di accesso [20/04/2023].

NET INSURANCE S.P.A. Disponibile su: < <https://www.netinsurance.it/> >. Data di accesso [27/07/2023].

NET INSURANCE S.P.A., 2023, *Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari - Esercizio 2022*. Disponibile su: < https://www.netinsurance.it/wp-content/uploads/2023/03/1.1.1.Relazione-Governo-Societario-e-assetti-proprietari_2022-Net-e-Gruppo-Net.pdf >. Data di accesso [28/07/2023].

OECD, 2018, *Guida dell'OCSE sul dovere di diligenza per la condotta d'impresa responsabile*. Disponibile su: < <https://mneguidelines.oecd.org/Guida-dell-ocse-sul-dovere-di-diligenza-per-la-condotta-d-impresa-responsabile.pdf> >. Data di accesso [20/04/2023].

ORGANIZZAZIONE DELLE NAZIONI UNITE, n.d., *Agenda 2030*. Disponibile su: < unric.org/it/agenda-2030/ >. Data di accesso [20/04/2023].

ORGANIZZAZIONE DELLE NAZIONI UNITE, n.d., *L'UN Global Compact*. Disponibile su: < <https://www.globalcompactnetwork.org/it/il-global-compact-ita/global-compact/introduzione.html> >. Data di accesso [30/08/2023].

ORGANIZZAZIONE DELLE NAZIONI UNITE, n.d., *Report of the World Commission on Environment and Development - Our Common Future*. Disponibile su: < <https://sustainabledevelopment.un.org/milestones/wced> >. Data di accesso [18/04/2023].

ORGANIZZAZIONE DELLE NAZIONI UNITE, 1987., *Report of the World Commission on Environment and Development - Our Common Future*. Disponibile su: < https://www.unicas.it/media/2732719/Rapporto_Brundtland_1987.pdf >. Data di accesso [18/04/2023].

PARLAMENTO EUROPEO, 2000, *Consiglio europeo Lisbona 23 d 24 marzo 2000 - Conclusioni della presidenza*. Disponibile su: < https://www.europarl.europa.eu/summits/lis1_it.htm >. Data di accesso [22/04/2023].

QUARANTA A., 2022. *Come finanziare strutturalmente lo sviluppo sostenibile? Gli ESG e il nuovo modello di governance*, in *Rivista Ambiente & sviluppo*, fascicolo 1/1° gennaio 2022, p.31. Banca dati Wolters Kluwer, One LEGALE. Disponibile su: < <https://onelegale.wolterskluwer.it/document/come-finanziare-strutturalmente-lo-sviluppo-sostenibile-gli-esg-e-il-nuovo-modello-di-governance/10AR0000287164ART1?searchId=822022854&pathId=cdd56fdb00c&offset=142&contentModuleContext=legale> >. Data di accesso [21/04/2023].

RESTART S.P.A. Disponibile su: < <https://www.restart-group.com/> >. Data di accesso [20/07/2023].

RESTAR S.P.A., 2023, *Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari - Esercizio 2022*. Disponibile su: < https://www.restart-group.com/wp-content/uploads/2023/04/Restart_Relazione-Corporate-Governance_def.pdf >. Data di accesso [21/07/2023].

REVO INSURANCE S.P.A. Disponibile su: < <https://www.revoinsurance.com/> >. Data di accesso [28/07/2023].

SESA S.P.A. Disponibile su: < <https://www.sesa.it/> >. Data di accesso [31/07/2023].

SESA S.P.A., 2022, *Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari - Esercizio 2021*. Disponibile su: < https://www.sesa.it/wp-content/uploads/2022/07/SESA_AO_25.08.2022-Relazione-sul-governo-societario-e-gli-assetti-proprietari.pdf >. Data di accesso [31/07/2023].

STELLA RICHTER JR. M., 2021, *Il “successo sostenibile” del Codice di corporate governance. Prove tecniche di attuazione*, in *Diritto bancario* Editoriali del 5 febbraio 2021. Disponibile su: < <https://www.dirittobancario.it/art/il-successo-sostenibile-del-codice-di-corporate-governance-prove-tecniche-di-attuazione/> >. Data di accesso [09/07/2023].

TELEBORSA, 2023, *Olidata torna in Borsa dal 3 aprile dopo 7 anni di sospensione*, in *La Stampa* del 30 marzo 2023. Disponibile su: < <https://finanza.lastampa.it/News/2023/03/30/olidata-torna-in-borsa-dal-3-aprile-dopo-7-anni-di-sospensione/NjlfMjAyMy0wMy0zMF9UTEI#:~:text=Olidata%20torna%20in%20Borsa%20dal%2003%20aprile%20dopo%207%20anni%20di%20sospensione> >. Data di accesso [18/07/2023].

TOMBARI U., 2020, *Siamo all'alba del successo sostenibile*, in *Il Sole 24 Ore* del 17 marzo 2020. Disponibile su: < <https://www.ilsole24ore.com/art/siamo-all-alba-successo-sostenibile-ADxbKgD> >. Data di accesso [23/06/2023].

TOMBARI U., 2020, *Una nuova stagione per le società quotate*, in *Il Sole 24 Ore* del 30 gennaio 2020. Disponibile su: < <https://www.ilsole24ore.com/art/una-nuova-stagione-le-societa-quotate-AC2FSFFB> >. Data di accesso [14/06/2023].

VERCESI F., 2022, *Poste Vita lancia un'opa su Net Insurance a 9,5 euro per azione. L'obiettivo è il delisting*, in *Be Beez* del 30 settembre 2022. Disponibile su: < <https://bebeez.it/ma-e-corporate-finance/poste-vita-lancia-unopa-su-net-insurance-a-95-euro-per-azione-lobiettivo-e-il-delisting/> >. Data di accesso [27/07/2023].

VERCESI F., 2023, *Domus (Hines-Apollo-VI-BA) deposita il documento d'opa per Aedes SIIQ. Più vicino il delisting*, in *Be Beez* del 4 gennaio 2023. Disponibile su: < <https://bebeez.it/private-equity/domus-hines-apollo-vi-ba-deposita-il-documento-dopa-per-aedes-siiq-piu-vicino-il-delisting/> >. Data di accesso [20/07/2023].