



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea Magistrale
in Sviluppo Interculturale dei Sistemi Turistici

Tesi di Laurea

**La sostenibilità nella governance delle società
quotate italiane: evidenze empiriche nel settore
turistico.**

Relatrice

Ch.ma Prof.ssa Francesca Burigo

Laureanda

Margherita D'Elia

Matricola 892327

Anno Accademico

2022 / 2023

Sommario

Introduzione.....	4
Capitolo I: La sostenibilità nel diritto internazionale europeo. Gli interventi normativi a favore di <i>governance</i> sostenibili.....	8
1.1 Gli interventi di riforma dell'Unione Europea in materia di sostenibilità.....	8
1.2 La rendicontazione non finanziaria e il principio di trasparenza informativa....	10
1.2.1 <i>L'ambito oggettivo</i>	11
1.2.2 <i>Gli obblighi degli organi coinvolti nella comunicazione di sostenibilità</i>	13
1.3 La <i>Corporate Sustainability Due Diligence Directive</i> e doveri degli amministratori nelle società: un ulteriore passo verso sistemi di <i>governance</i> più sostenibili.....	16
1.3.1 <i>Segue. La responsabilità civile per violazione dell'obbligo di due diligence</i>	22
1.3.2 <i>Le politiche retributive e la composizione del Board</i>	24
1.4 Gli interventi unionali in materia di <i>gender equality</i> e <i>board diversity</i>	28
1.5 Il ruolo degli azionisti nell'orientamento di una <i>governance</i> sostenibile.....	30
1.5.1 <i>Il processo di identificazione e il diritto di voto degli azionisti nel nuovo testo della Shareholder Rights Directive II</i>	31
1.6 <i>Sustainable and Responsible Investment: la Sustainable Finance Disclosure Regulation</i> e la Tassonomia europea	36
1.6.1 <i>Il ruolo degli investitori istituzionali</i>	42
CAPITOLO II: La sostenibilità nella <i>governance</i> delle società quotate italiane: nuove forme di assetti organizzativi e amministrativi.....	47
2.1 Il ruolo del Codice di <i>Corporate Governance</i> 2020 in Italia	47
2.2 Il ruolo del consiglio di amministrazione nella <i>governance sostenibile</i> e la ripartizione interna di funzioni: nuove forme di assetti organizzativi.....	50
2.2 La <i>gender equality</i> e la <i>board diversity</i> nel contesto nazionale: profili di attualità .	57

2.3	Le politiche di remunerazione dei <i>boards</i> : la normativa primaria	61
2.3.1	Segue. Le disposizioni del Nuovo Codice di Corporate Governance	65
2.3.1	Politiche di remunerazione, doveri di diligenza e successo sostenibile: nuovi doveri del consiglio di amministrazione.....	70
2.4.	Il ruolo degli azionisti nell'impresa sostenibile.....	75
2.5	Il <i>Corporate purpose</i> dell'impresa sostenibile: un confronto con le società <i>benefit</i> .79	
2.5.1	Genesi e analisi delle società <i>benefit</i>	82
CAPITOLO III: La sostenibilità nelle relazioni esterne alla società: la <i>sustainable supply chain</i>		87
3.1	Le relazioni di <i>business</i> e la prospettiva dello <i>stakeholder</i> : lo <i>stakeholder engagement</i>	87
3.1.1.	<i>Stakeholder engagement e sostenibilità: il contesto normativo</i>	91
3.1.2	<i>La stakeholder classification e il ruolo dei fornitori</i>	94
3.3	La <i>supply chain</i> sostenibile: il processo di selezione e controllo dei fornitori... 97	
3.3.1	La sostenibilità come criterio di selezione del fornitore	103
3.3.2	Le certificazioni ambientali.....	106
3.3.3	Strategie di approvvigionamento sostenibile: il <i>green procurement</i>	109
3.3.4	Il <i>sustainable manufacturing</i>	110
3.3.5	La <i>Green Logistics</i>	112
3.4	Gli obblighi di <i>due diligence</i> nei rapporti con i fornitori	115
3.4.1	La rilevazione e gestione dei rischi ESG nella <i>supply chain</i> : il <i>supply chain risk management</i>	116
3.4.2	La <i>Responsible Business Conduct</i> dell'OCSE	120
3.5	L'Italia e la <i>Supply Chain</i>	124
CAPITOLO IV: Analisi empirica.....		129
4.1	Metodologia e scopo della ricerca	129
4.2	Le strategie di sostenibilità nella <i>Governance</i> delle società quotate	129
4.2.1	La gestione dei flussi informativi e la tutela degli <i>stakeholders</i> : i principi di trasparenza e correttezza	130

4.2.2 Il Consiglio di Amministrazione.....	136
4.2.3 La governance del processo di remunerazione.....	142
4.2.4 Il Sistema di Gestione e Controllo Rischi	148
4.2.5 Le relazioni con i partner commerciali.....	152
4.3. Costa Crociere S.p.A.	155
4.3.1 Il Bilancio di Sostenibilità.....	161
4.4 Il caso Aeroviaggi S.p.A.....	166
4.5 Risultati di analisi	171
Conclusioni.....	175
Bibliografia.....	180
Sitografia	196
Normativa Consultata.....	207

Introduzione

Questa introduzione si prefigge di definire il tradizionale concetto di *governance* attualmente integrato di fattori di sostenibilità e di inquadrarne il contesto normativo di riferimento. Verrà di seguito presentato il tema dell'elaborato, con *focus* sui recenti interventi di *hard law* e *soft law* sia a livello europeo che nazionale, corredato dai casi studio.

I. *Governance*, definizione e contesto normativo europeo.

Il concetto di *governance* fa riferimento all'insieme di regole e processi che identificano una società e ne definiscono il funzionamento e la composizione dei suoi organi¹.

A seguito dei recenti avvenimenti climatici e politici, le Organizzazioni Internazionali si sono adoperate per favorire l'integrazione di politiche di sostenibilità all'interno delle strutture societarie con lo scopo di garantire il rispetto dei diritti umani e dell'ambiente.

L'impegno dell'Unione Europea in materia si manifesta a partire dal 2015 con l'adesione all'Accordo di Parigi e incrementerà nel tempo fino ad arrivare alla Strategia Europa 2020, insieme di atti giuridici volti a ridefinire la *buona governance* societaria in un'ottica di sostenibilità.

Dalla selezione degli investimenti, all'individuazione di una struttura finanziaria, alla *disclosure* di sostenibilità, l'Unione Europea ha fornito alle imprese gli strumenti necessari affinché assumano un ruolo centrale nel percorso di crescita sostenibile².

Nella prima parte dell'elaborato verranno pertanto analizzati i recenti interventi normativi del legislatore europeo in materia di *governance* sostenibile, individuando le novità che tali interventi hanno comportato specie per ciò che riguarda il consiglio di amministrazione.

Al consiglio di amministrazione è infatti richiesto di operare ai sensi della dovuta diligenza (*due diligence*) incorporando le loro strategie di sostenibilità in tutte le relazioni e operazioni societarie per il perseguimento di *best practices* in linea con quanto previsto dal *Green Deal* europeo e dall'Accordo di Parigi.

¹ Borsa Italiana, Glossario finanziario – *Corporate Governance*. <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/corporate-governance.html>, consultato il 02/03/2023.

² BELLAVITE PELLEGRINI, C., CANNAS C., *Quali prospettive per una finanza sostenibile?* in *Analisi Giuridica dell'Economia*, Fascicolo 1, 2022, pg. 239.

Il punto di partenza in un'ottica di "gestione sostenibile" è il coinvolgimento di tutti gli *stakeholders* che partecipano all'attività d'impresa.

Il concetto di *stakeholder* venne definito da per la prima volta a partire dagli '60 sulla base di un intenzionale gioco di parole "*stockholder*" inteso come "terzo depositante" o "depositario di una posta in gioco"³.

A partire dagli anni '80 Freeman e Reed li individuano in tutti quei "*soggetti che possono influenzare il raggiungimento degli obiettivi organizzativi o che possono essere influenzati dal raggiungimento degli obiettivi organizzativi*"⁴.

Tra questi rientrano anche gli azionisti a cui la *Shareholder Rights Directive* del 2017 assegna una serie di doveri e diritti volti a rafforzare l'attività di monitoraggio sull'operato degli amministratori.

In seguito, verrà affrontata la questione relativa agli investimenti responsabili e sostenibili attualmente disciplinata dal Regolamento 2020/852/UE, quale strumento utile al miglioramento delle pratiche societarie: investire in un'ottica di medio-lungo periodo è il primo passo per la creazione di valore tanto a beneficio degli investitori quanto della società.

Ogni intervento normativo europeo che verrà preso in analisi dimostra come, nel complesso, l'obiettivo primario del legislatore europeo sia quello di assicurare il dialogo costante tra società e investitori al fine di accrescere la fiducia reciproca e giungere così a un miglioramento effettivo delle *governance* societarie.

II. Il contesto italiano: interventi di *hard law* e *soft law*

Dopo aver analizzato gli interventi normativi a livello europeo, si passerà a un'analisi dell'attuale situazione nazionale e ai recenti interventi di *hard* e *soft law* in materia di *governance* societarie sostenibili.

La Consob, nel suo XI Rapporto sulla *Corporate Governance* delle società quotate italiane, evidenzia come al 31.12.2022 la maggior parte di esse abbia deciso volontariamente di aderire alle Raccomandazioni del nuovo Codice di Autodisciplina 2020.

³ Giovanella Polidoro, *La stakeholder theory*, 2021. <https://www.giovanellapolidoro.com/it/la-stakeholder-theory-2/>, consultato il 22/05/2023.

⁴ THORNOCK, BS., *A strategic stakeholder approach for addressing further analysis requests in whole genome sequencing research*, in *Life Sci Soc Policy*. 2016, pg 46.

La scelta di partire pertanto dal nuovo testo del Codice (Capitolo II) non è casuale in quanto, parallelamente al recepimento delle Direttive, rappresenta l'intervento di *soft law* più significativo degli ultimi anni.

La novità risiede nel perseguimento del “successo sostenibile” quale nuovo scopo societario che tiene conto anche degli interessi degli *stakeholders*. Se la precedente versione del Codice, infatti, non menzionava questo aspetto, la portata degli interessi di soggetti terzi risulta un fattore imprescindibile se si vuole creare profitto nel medio-lungo periodo.

Inevitabilmente, ciò comporta una rivisitazione dei tradizionali assetti organizzativi, nonché dei tradizionali doveri degli amministratori.

Verranno pertanto ripresi parte degli argomenti trattati nel primo capitolo, ma contestualizzandoli nell'ordinamento italiano.

Il fine è quello di presentare i nuovi diritti e doveri del consiglio di amministrazione e dell'assemblea, il cui dialogo si svolge all'insegna della trasparenza e della chiarezza sia nelle procedure interne alla società quanto a quelle esterne con i propri *stakeholders*.

Relativamente al consiglio di amministrazione, si analizzerà il suo ruolo nel perseguimento della sostenibilità e i requisiti in termini di competenze in ambito *Environmental, Social and Governance* richiesto ai suoi membri.

Verranno forniti alcuni dati frutto di indagini condotte dal centro studi FIN-GOV e dalla Consob a fine 2021 e 2022, per mostrare come profili effettivamente esperti in questioni di sostenibilità possano contribuire al miglioramento della *performance*.

A seguire verrà affrontata la questione della *board diversity* in termini di genere, dei nuovi criteri richiesti per l'adozione di politiche remunerative orientate alla sostenibilità e della relativa attività di *engagement* degli azionisti.

L'integrazione della sostenibilità nell'attività societaria richiede quindi una rivisitazione del tradizionale concetto di “scopo societario” che sembra assimilare i profili delle società quotate orientate al *successo sostenibile* con le società *benefit*: dovendo perseguire anche gli interessi dei terzi e non solo più il tradizionale lucro, le due tipologie di società sono state oggetto di discussione per lo scopo da esse perseguito.

Da ultimo, si cercherà pertanto di fornire un insieme di elementi utili alla distinzione del *corporate purpose* delle due società, entrambe orientate alla creazione di benefici comuni per i soggetti coinvolti e quindi all'adozione di buone pratiche di dialogo con gli *stakeholders*.

Il *focus* “sostenibilità” verrà pertanto spostato nelle relazioni con gli attori (Capitolo III) che, in modo diretto o indiretto, intrattengono rapporti d'affari con la società.

Tra questi rientrano i fornitori ai quali verrà richiesta l'attuazione di pratiche sostenibili di approvvigionamento, produzione e distribuzione in modo da far fronte alle esigenze socio-ambientali della società e diffondere i principi di sostenibilità lungo tutta la filiera, arrivando così alla c.d. *sustainable supply chain*.

Capitolo I: La sostenibilità nel diritto internazionale europeo. Gli interventi normativi a favore di *governance* sostenibili

1.1 Gli interventi di riforma dell'Unione Europea in materia di sostenibilità

Prima di analizzare i cambiamenti inerenti alle *governance* delle società quotate italiane a fronte del concetto “sostenibilità”, occorre fare riferimento al quadro normativo europeo.

Da tempo, l'UE è giuridicamente impegnata nel promuovere uno sviluppo sostenibile che possa “*soddisfare le necessità del presente senza compromettere la capacità delle generazioni future di soddisfare i propri bisogni*”⁵.

L'impegno europeo si manifesta, in tal senso, a partire dagli anni Duemila con la Comunicazione della Commissione “*Sviluppo sostenibile in Europa per un mondo migliore: strategia dell'Unione europea per lo sviluppo sostenibile*”⁶ del 15 maggio 2001.

Successivamente, l'Unione Europea firma l'adesione all'Accordo di Parigi⁷, il primo accordo universale che si propone di rafforzare la risposta alle sfide climatiche in atto.

Il 5 ottobre 2016, segna una data storica in quanto sancisce l'impegno unionale a ridurre di almeno il 40% le emissioni di gas serra entro il 2030 rispetto ai livelli del 1990.

Per fare ciò, la Commissione dichiara necessari “*mutamenti nei comportamenti di investimento e incentivi nell'intero spettro delle politiche*”⁸.

⁵Principi del Diritto ambientale dell'UE, Commissione Europea. https://www.era-comm.eu/Introduction_EU_Environmental_Law/IT/module_2/module_2_13.html, consultato il 02/03/2023.

⁶Comunicazione della Commissione (COM(2001)264) del 15.05.200. *Sviluppo sostenibile in Europa per un mondo migliore: strategia dell'Unione europea per lo sviluppo sostenibile*. <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2001:0264:FIN:it:PDF>, consultato il 02/03/2023.

La Commissione delinea minacce alla crescita sostenibile, obiettivi e linee guida per un ipotetico piano d'azione mirato allo sviluppo sostenibile.

⁷ Consiglio Europeo, *Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici*. <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/climate-change/paris-agreement/>, consultato il 04/03/2023.

⁸ Considerando 8, DECISIONE (UE) 2016/1841 DEL CONSIGLIO del 5 ottobre 2016. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016D1841>

Con questa affermazione, viene introdotto per la prima volta il tema degli investimenti sostenibili e responsabili, una delle direttrici verso cui si sviluppa la regolamentazione europea sulla finanza sostenibile.

I principali interventi in materia possono essere riassunti nei seguenti punti ⁹:

- 1) La Comunicazione della Commissione del 2018 “*Piano d’azione: finanziamento della crescita sostenibile*” in cui vengono prefissati alcuni obiettivi a supporto di investimenti sostenibili.
- 2) Il *Green Deal* europeo che sancisce l’impegno dell’Unione Europea a porre in atto gli obiettivi stabiliti all’interno dell’Accordo di Parigi;
- 3) La *Next Generation EU* (NGEU), un piano di ripresa economica *post* pandemia, il cui obiettivo è quello di stimolare investimenti che contribuiscano a una ripresa economica sostenibile dei Paesi membri.

Tuttavia, è con la Strategia Europa 2020¹⁰ che viene evidenziata la necessità di una crescita competitiva, sostenibile e innovativa per le imprese, chiamate ad adottare efficaci sistemi di governo a tutela dei consumatori e della competitività.

Affinché le imprese europee possano perseguire lo sviluppo sostenibile, è richiesto il rispetto dei principi di trasparenza e correttezza sia nelle relazioni interne che esterne alla società. Si necessita, cioè, di un sistema di *governance* in cui le parti agiscano nel pieno rispetto della trasparenza, favorendo lo scambio tempestivo di flussi informativi, orientando i processi decisionali a logiche di sostenibilità duratura¹¹.

I principali interventi unionali rivolti per lo più alle società quotate che per il tipo di funzione assunta sono destinatarie di regole più rigide, hanno offerto un importante contributo nell’armonizzazione e nel miglioramento dei sistemi di governo societario contribuendo al rafforzamento della fiducia degli investitori.

Si tratta di azioni intraprese con l’obiettivo di colmare alcuni vuoti in materia di *governance* nell’ottica del perseguimento di un successo sostenibile.

⁹ COPPOTELLI, P., *La strategia europea sullo sviluppo sostenibile. In particolare, la finanza sostenibile e le modifiche al quadro regolamentare europeo* in *Analisi giuridica dell’Economia*, Fascicolo 1, 2022, pg. 295 ss.

¹⁰ Comunicazione (COM(2010)2020 FINALE)- Europa 2020: *Una strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva*. http://publications.europa.eu/resource/ellar/8d8026dc-d7d7-4d04-8896-e13ef636ae6b.0010.02/DOC_5, consultato il 07/03/2023.

¹¹ BRONDONI, S.M., *La Corporate Governance nell’Unione Europea: interventi di armonizzazione e best practices*, Giappichelli Editore, Torino, 2017, pg. 2

Tra questi emerge la necessità di:

- 1) favorire un maggior coinvolgimento degli azionisti e *stakeholders* nella *governance*;
- 2) rivedere la tradizionale composizione dei *boards*, supportando la *diversity*;
- 3) introdurre modifiche in materia di remunerazione dei *top manager* e degli amministratori affinché siano coerenti con le nuove strategie aziendali sostenibili;
- 4) incentivare la trasparenza nella comunicazione delle informazioni finanziarie e non finanziarie;
- 5) attribuire maggior rilevanza al ruolo dei revisori legali dei conti.

Relativamente ai punti 1) e 4), l'Unione Europea è intervenuta nel 2014 con un'apposita Direttiva, la *Non Financial Reporting Directive*, successivamente oggetto di modifica con la Direttiva 2022/2464/UE sulla *rendicontazione di sostenibilità*.

Ai fini dell'argomento trattato, è utile richiamare come questo intervento normativo abbia modificato le relazioni tra *stakeholders* e società, favorendo nuovi approcci sostenibili nelle scelte di investimento e l'allineamento delle *governance* societarie con i fattori *Environmental Social and Governance*.

1.2 La rendicontazione non finanziaria e il principio di trasparenza informativa

Sull'onda della risoluzione in materia di Responsabilità Sociale d'Impresa del 2013¹², la Commissione approva l'anno successivo la *Non Financial Reporting Directive* 2014/95/UE, recepita nel nostro ordinamento con il decreto legislativo del 30 dicembre 2016 n.254, con l'obiettivo di favorire maggior trasparenza nella comunicazione di informazioni di carattere sociale e ambientale da parte degli enti di interesse pubblico con numero di dipendenti superiore a 500 e che alla data di chiusura di bilancio abbiano superato almeno due dei seguenti limiti dimensionali: stato patrimoniale superiore a 200.000.000 euro; totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni superiore a 400.000.000 euro. Il decreto si rivolge, inoltre, agli enti di interesse pubblico che siano società madri di un gruppo di grandi dimensioni.

Rendere accessibili questo tipo di informazioni consentirebbe da un lato agli *stakeholders* di verificare l'andamento societario al di là delle sole questioni puramente finanziarie, dall'altro che la società stessa possa monitorare gli impatti ambientali e sociali derivanti

¹² Risoluzione del Parlamento Europeo n.2098/2012 del 6 febbraio 2013, *Responsabilità sociale delle imprese: comportamento commerciale affidabile, trasparente e responsabile e crescita sostenibile*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A52013IP0049>

dall'attività. È necessario, tuttavia, redigere la rendicontazione sempre nel rispetto del principio della trasparenza, ossia garantire che le informazioni vengano comunicate in modo completo e fedele alle politiche interne. Nel caso in cui le società dovessero astenersi, è necessario fornire adeguate motivazioni ai sensi del principio *comply or explain*.

Effettivamente la rendicontazione non finanziaria agevolerebbe l'accesso degli investitori alle informazioni inerenti ai fattori ESG negli assetti organizzativi della società, consentendo loro di approfondire e comprendere al meglio le attività svolte secondo la *triple bottom line* (modello di rendicontazione basato sulle tre aree economica, sociale e ambientale, J. Elkington¹³).

La Direttiva indica altresì quali siano le imprese soggette a tale tipo di rendicontazione¹⁴ (ambito soggettivo), specificando che la dichiarazione di carattere non finanziario debba essere integrata o a parte o congiuntamente alla relazione sulla gestione.

Per quanto riguarda il contenuto (ambito oggettivo), occorre soffermarsi sul duplice aspetto che emerge dall'analisi del testo.

1.2.1 L'ambito oggettivo

Oltre alla descrizione del modello e delle politiche aziendali, dei rischi connessi alle attività di impresa ed eventuali ripercussioni negative sul mercato, vengono elencati una serie di aspetti da rendicontare legati alla *sostenibilità sociale* (diritti umani, tutela del personale, politiche aziendali di lotta alla corruzione, politiche di diversificazione dei componenti degli organi di *governance* dell'impresa) e alla *sostenibilità ambientale* (tutela dell'ambiente, impatti derivanti dall'attività aziendali sul territorio).

Ne deriva dunque il principio della *doppia rilevanza* secondo cui le società che sono tenute a presentare la DNF devono fornire informazioni sia sul modo in cui le questioni di sostenibilità influiscono sui risultati e sull'andamento della società (prospettiva *outside-out*) sia sulle persone e ambiente (*prospettiva inside-out*). Le imprese, considerando entrambe le prospettive, dovrebbero dunque fornire agli *stakeholders*

¹³ YU-CHIN LEE, PEI-CHUAN MAO, *Triple Bottom Line and Sustainability: A Literature Review in Business and Management Studies*, Vol. 1, num.2, 2015, pg. 8

¹⁴ Art. 19 *bis*, co. 1 della Direttiva 2014/95/UE. Si tratta di società quotate, banche, imprese di assicurazione. Tale obbligo sorge se questo tipo di imprese abbia avuto in media durante l'esercizio a cui si riferisce la dichiarazione, un numero di dipendenti superiore a 500 e, alla data di chiusura di bilancio, un totale dello stato patrimoniale superiore a venti milioni di euro o in alternativa un totale netto di ricavi delle vendite superiore a quaranta milioni di euro. I soggetti diversi da questi elencati, non sono obbligati a redigere la rendicontazione non finanziaria.

informazioni inerenti all'andamento della società e relativi impatti nei confronti dell'ambiente e dei diritti umani¹⁵.

Tuttavia, la direttiva non stabilisce le modalità di rendicontazione, ma incarica la Commissione come organo responsabile dell'elaborazione di apposite Linee Guida.

Obiettivo della rendicontazione non finanziaria è “*individuare i rischi per la sostenibilità e accrescere la fiducia degli investitori e dei consumatori*”, permettendo agli investitori di valutare sulla base di informazioni chiare e trasparenti, possibili investimenti nelle società.

Parte della letteratura¹⁶ suggerisce infatti che la disponibilità di informazioni di carattere non finanziario sembra essere uno dei primi elementi ricercati dagli investitori nel momento in cui valutano la capacità dell'impresa di creare valore nel lungo periodo, ossia di perseguire il *successo sostenibile*. Tale concetto è stato definito dal Codice di *Corporate Governance 2020* come la “*creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società*”¹⁷.

A seguito dei continui cambiamenti climatici e delle sfide socio-ambientali attuali, è chiaro che gli investitori appaiono sempre più propensi a investimenti poco rischiosi e dunque che abbiano necessità di basarsi su informazioni chiare relative agli impatti ambientali e sociali delle imprese.

Ne consegue il dovere delle società a integrare i fattori *Environmental, Social e Governance* nella documentazione inerente l'andamento societario, programmando le loro attività non solo negli interessi degli investitori ma anche per gli *stakeholders*.

La direttiva impone inoltre di comunicare una valutazione di rischi, opportunità e risultati conseguiti in materia di sostenibilità. Ciò implica avviare un processo di autovalutazione relativo alla modalità di monitoraggio, gestione e controllo dei rischi adottata per individuare le aree sensibili dalle quali potrebbero derivare impatti negativi nei confronti dell'ambiente o dei diritti umani.

¹⁵ COPPOTELLI, P., *La strategia europea sullo sviluppo sostenibile. In particolare, la finanza sostenibile e le modifiche al quadro regolamentare europeo in Analisi giuridica dell'Economia*, Fascicolo 1, 2022, pg. 297.

¹⁶ FORTUNATO, S., *L'informazione non finanziaria nell'impresa socialmente responsabile in La responsabilità sociale d'impresa tra diritto societario e diritto internazionale* a cura di M. Castellaneta e F. Vessia, Edizioni ESI, 2019, pg. 120.

¹⁷ Codice di *Corporate Governance 2020*, pg. 4. Per maggiori approfondimenti: <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/codice.htm>, consultato il 07/03/2023.

Tale procedura consentirebbe, durante la fase di analisi, di individuare eventuali debolezze del sistema di *governance* e successivamente adoperarsi per allinearla ai fattori ESG.

Tuttavia, gli ingenti costi, nonostante siano redditizi nel lungo periodo, potrebbero distogliere le imprese da questo tipo di impegno: le attività a monte necessarie per la redazione di un *report* di sostenibilità richiedono infatti l'impegno di capitale umano e risorse economiche talvolta insufficienti.

Da questo punto di vista, la Direttiva trasmette il principio secondo cui la "sostenibilità" è un elemento strategico, quasi imprescindibile oramai, per il proseguo dello sviluppo imprenditoriale.

Comunicare informazioni non finanziarie può essere simultaneamente un'ottima occasione per rivedere ed eventualmente migliorare la *governance*, allineando gli interessi degli *stakeholders*¹⁸ con quelli della società.

Per questo motivo la Commissione ha integrato regole ancora più mirate in materia di comunicazione di sostenibilità trasparente per le imprese tramite la Direttiva *Corporate Sustainability Directive* (CRSD), approvata definitivamente il 14 dicembre 2022, le cui principali novità verranno approfondite successivamente.

1.2.2 *Gli obblighi degli organi coinvolti nella comunicazione di sostenibilità*

Da quanto emerso fino ad ora, dunque, sembra ormai essere nato un nuovo concetto, quello dell'"impresa sostenibile" chiamata ad allineare la tradizionale massimizzazione del profitto a vantaggio dei soci con gli interessi degli *stakeholders*.

È dovere degli amministratori gestire la società tenendo a mente questi due obiettivi, sempre nel rispetto dei doveri di "*diligenza e professionalità*" richiesti nell'adempimento dei propri compiti (art. 3, co.7, d.lgs. 254/2016). Lo scambio informativo è pertanto di responsabilità dell'organo gestorio il quale dovrà assicurare tempestività e trasparenza, mettendo a disposizione dei terzi la rendicontazione non finanziaria.

L'organo di vigilanza, invece, è incaricato di redigere una relazione annuale in cui si attesti la conformità dell'operato dei consiglieri con le disposizioni stabilite nel decreto legislativo del 30 dicembre 2016, n. 254 (in recepimento della Direttiva 2014/95/UE).

¹⁸ FORTUNATO, S., *op. cit.*, pg. 122.

Si tratta dunque di un dovere di vigilanza sull'adempimento degli obblighi di legge e sull'adeguatezza della *governance* in relazione a quanto stabilito nella Direttiva.

Infine, viene incaricato il revisore legale dei conti o chi “*appositamente designato*” di redigere un'apposita relazione distinta circa la conformità delle informazioni fornite relativamente all'art. 3, co. 3, del decreto. Il soggetto in questione esprimerà conclusioni sulla base di un'attestazione e non di un giudizio che dovranno essere allegate alla dichiarazione non finanziaria e pubblicate secondo le modalità previste dall'art. 5.

Ciò significa che il revisore legale dei conti è chiamato a dare conclusioni in merito alla conformità della rendicontazione di sostenibilità sulla base di quanto stabilito dalla normativa e sulla base di un incarico “*finalizzato ad acquisire un livello di sicurezza ragionevole*”¹⁹. Questo tipo di sicurezza, si raggiungerà nel momento in cui il revisore disporrà di elementi probativi sufficienti per ridurre il “*rischio di revisione*” nonché il rischio di esprimere un giudizio inappropriato nel caso di errori.

Va chiarito, infine, che nel caso di violazione o omissione dei rispettivi obblighi il decreto prevede uno specifico meccanismo sanzionatorio.

In sintesi, l'introduzione degli obblighi di rendicontazione non finanziaria ha ampliato i doveri degli amministratori, i quali sono chiamati a tenere conto anche degli interessi degli *stakeholders* coinvolti nell'esercizio dell'attività di impresa.

Tutto ciò implica una maggiore attenzione per:

- la *performance* d'impresa intesa come prestazione economica, sociale e competitiva;
- il tema della sostenibilità ormai integrato nella *vision* e *mission* della società;
- le modalità di gestione e controllo dei rischi, affinché vengano ridotte le probabilità che si verifichino impatti negativi sull'ambiente o diritti umani.

Attualmente sempre più imprese guardano alle tematiche di sostenibilità, non solo per aumentare la propria competitività e rafforzare la propria posizione sul mercato di conseguenza migliorandone l'immagine, ma per far fronte alle esigenze di molti investitori sempre più attenti al grado di sostenibilità dell'impresa, affinché possano trarne profitto nel medio-lungo periodo²⁰.

¹⁹ Considerando 60, Direttiva (UE) 2022/2464.

²⁰ RESCIGNO, M., *Note sulle regole dell'impresa sostenibile. Dall'Informazione non finanziaria all'informativa sulla sostenibilità*, in *Riv. Analisi Giuridica dell'Economia*, Fascicolo 1, 2022, pg. 166.

Quanto premesso fino ad ora, permette di collocare la proposta di modifica della direttiva 2014/95/UE in materia di *Corporate Sustainability Reporting* avvenuta il 21 aprile 2021, approvata successivamente dal Consiglio e pubblicata in versione definitiva il 14 dicembre 2022.

La proposta in questione si inserisce all'interno del progetto europeo di promozione di tematiche di sostenibilità nella *governance* societaria e coerentemente con quanto previsto dal *Green Deal* europeo, introducendo novità in merito al contenuto da comunicare affinché i flussi di capitali possano essere indirizzati verso attività economiche sostenibili.

Un primo dato che merita di essere sottolineato, inerente al tema della *due diligence* in materia di sostenibilità, riguarda la maggiore attenzione che la proposta di direttiva attribuisce agli organi interni in particolare al consiglio di amministrazione, ai *manager* e agli organi di controllo.

Oltre che l'ampliamento dell'ambito di applicazione, la proposta mira a facilitare il dialogo con gli *stakeholders*, permettendo loro di comprendere gli impatti che la società genera in termini di sostenibilità e come al tempo stesso i fattori di sostenibilità influenzino l'andamento complessivo della società (c.d. principio della doppia rilevanza sull'informazione di sostenibilità²¹).

Viene dunque ripresa la questione della doppia materialità, ma a differenza della *Non Financial Reporting Directive*, la proposta richiede alle imprese di adottare espressamente degli *standard* propri dell'Unione Europea, presentati il 22 novembre 2022 dall'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*).

Si tratta di due “*cross-cutting standards*” e dieci “*sector-agnostic standard*”: i primi sono applicabili trasversalmente e includono principi e requisiti generali, i secondi invece rappresentano un tipo di *standard* specifico per le tematiche ESG e applicabile specificatamente in base all'operatività della singola società²².

Coerentemente con l'obiettivo di garantire maggiore accessibilità alle informazioni, la proposta richiede alle imprese una comunicazione più dettagliata in merito a:

- strategia e obiettivi di sostenibilità pianificati;
- modello di *governance* di sostenibilità;

²¹ RESCIGNO, M., *op. cit.*, pg. 173.

²²SAVIOLI, S., *Le novità della corporate Sustainability Reporting Directive*, 6/03/2023. <https://www.riskcompliance.it/news/le-novita-della-corporate-sustainability-reporting-directive/>, consultato il 08/03/2023.

- politiche da adottare o adottate in materia;
- rischi aziendali correlati a fattori di sostenibilità;
- indicatori riguardanti le informative di sostenibilità.²³

Chiedendo di predisporre una rendicontazione di sostenibilità più dettagliata, le imprese sono dunque chiamate a rivedere la propria *governance* cercando di identificare eventuali criticità, adeguare i propri processi interni a tematiche di sostenibilità, favorire il coinvolgimento degli *stakeholders* nel processo di definizione di tematiche ESG e fissare nuovi obiettivi per il raggiungimento di proficui risultati nel lungo termine.

Tale obbligo, rappresenta un tassello di fondamentale importanza nel sistema di gestione e controllo della società, sia per monitorare l'andamento dell'attività aziendale, sia per facilitare gli investimenti da parte di terzi.

Tuttavia, affinché il sistema sia proficuo e sostenibile è dovere degli amministratori agire nel rispetto della *due diligence*, assicurando il regolare coinvolgimento degli interessi degli *stakeholders*.

1.3 La *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* e doveri degli amministratori nelle società: un ulteriore passo verso sistemi di *governance* più sostenibili.

Quasi parallelamente all'approvazione della modifica della Direttiva sulla rendicontazione di sostenibilità, la Commissione sottopone all'attenzione del Consiglio la proposta di Direttiva *Corporate Sustainability Due Diligence (CSDD)*²⁴.

Si tratta di un obbligo in capo alle società, le quali sono chiamate a adempiere al dovere di diligenza al fine di “*individuare, prevenire e attenuare i danni estremi derivanti dagli impatti negativi sui diritti umani e ambientali nelle attività che esse svolgono, nelle loro filiazioni e catena di valore*”, quali: sfruttamento di lavoro minorile, emissioni di gas a effetto serra, inquinamento e minacce alla biodiversità per citarne alcune.

L'Unione Europea è intervenuta in materia di diligenza con l'obiettivo primario di introdurre un sistema normativo uniforme e armonizzato nei Paesi membri, che garantisca

²³ Direttiva del Parlamento Europeo n. 2464/2022 del 14 dicembre 2022. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022L2464&from=EN>

²⁴ Proposta di Direttiva del 23 febbraio 20220 relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:52022PC0071&print=true>

meccanismi di prevenzione in tutti i settori economici, al fine di attenuare gli impatti negativi causati da condotte illecite²⁵.

Le destinatarie della proposta di Direttiva sono sia le imprese con almeno 500 dipendenti e con un fatturato di oltre 150 milioni di euro a livello mondiale all'ultimo esercizio per il quale è stato redatto il bilancio, sia quelle con un numero di dipendenti pari ad almeno 250 dipendenti e con un fatturato di 40 milioni di euro che operano in settori ad alto impatto: fabbricazione di tessuti, pellami e relativi prodotti, abbigliamento e calzature; agricoltura, silvicoltura, pesca, fabbricazione di prodotti alimentare; estrazione di risorse minerarie indipendentemente dal luogo in cui sono estratte, fabbricazione di prodotti in metallo di base, altri prodotti minerali non metallici e prodotti in metallo²⁶.

Se il riferimento ad imprese che svolgono questi tipi di attività è riconducibile a questioni ambientali e sociali, l'applicazione ad imprese il cui fatturato e il cui numero di dipendenti sono nettamente superiori sembrerebbe invece far riferimento a ragioni di tipo economico, quali ad esempio gli impatti esterni derivanti dalle dimensioni dell'impresa e non dal tipo di attività che esse svolgono.

Chiarito dunque l'ambito soggettivo, si passa ora ad un'analisi del contenuto che verte sull'introduzione di obblighi di diligenza in materia di diritti umani e ambientali nelle attività dell'impresa, nelle relazioni con *partner* e nella catena di valore (art. 27).

La proposta di Direttiva distingue gli effetti negativi potenziali da quelli effettivi.

In caso di impatti negativi effettivi, il legislatore ha predisposto l'obbligo dell'impresa di astenersi dall'intraprendere un nuovo rapporto d'affari con i *partner* o di prolungarne uno già esistente nel momento in cui non sia possibile minimizzare o neutralizzare tali effetti con le misure di *due diligence*.

Ne derivano ovvie conseguenze sul rapporto contrattuale, che vede la società autorizzata legalmente a interrompere il rapporto d'affari (art. 8, co. 6).

Non solo, la proposta prevede la possibilità di interrompere un contratto con un *partner* con cui intrattiene un rapporto indiretto, nel momento in cui a seconda del tipo di impatti

²⁵ DEGL'INNOCENTI, F., *Nuove sfide regolatorie del diritto privato europeo nel prisma della sostenibilità. La proposta di direttiva sulla Corporate Sustainability Due Diligence*, in *Actualidad Jurídica Iberoamericana* N° 18, febbraio 2023, pg. 821.

²⁶ Proposta di Direttiva del 23 febbraio 2020 relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937.

negativi che siano essi potenziali o effettivi, le misure per assolvere gli obblighi di diligenza non consentono di arrestare o prevenire tali impatti (art. 8, co. 4).

Il rischio principale è, in questi casi, l'interruzione delle attività inerenti alla catena di valore a danno del *partner* "intermedio" che, al contrario, si è dotato degli strumenti necessari per adempiere all'obbligo di *due diligence*.

È chiaro che maggiore è la complessità della struttura organizzativa dei *partner*, maggiore sarà la possibilità che si creino disfunzioni e frammentazione lungo la catena²⁷ nel caso di mancata osservanza degli obblighi disposti nella proposta di Direttiva.

Una possibile soluzione che consentirebbe di evitare il verificarsi di situazioni simili potrebbe essere l'inserimento di specifiche clausole contrattuali che stimolino i *partner* a adottare comportamenti etici nel rispetto dei principi adottati dalla società.

Vista la numerosità degli *stakeholders* con cui la società intrattiene rapporti commerciali, eventuali clausole consentirebbero di omogeneizzare i comportamenti sulla base dei principi di correttezza e trasparenza procedurale, evitando così il sorgere di eventuali conflitti di interesse.

È evidente, infatti, che ciascun soggetto coinvolto nella catena di valore, agisca secondo una logica personale orientata al profitto, talvolta, a scapito di fattori ambientali o sociali. Pertanto, basare le relazioni con i propri *partner* su clausole contrattuali consentirebbe di orientare l'intera catena verso azioni responsabili, sostenibili e rispettose degli interessi reciproci (*due diligence*).

Ne deriva dunque il perseguimento del principio della *stakeholder theory*²⁸, in base al quale il consiglio di amministrazione è chiamato a bilanciare gli interessi tanto societari (e quindi il profitto) quanto di tutti gli attori coinvolti nell'esercizio dell'attività di impresa (*stakeholderism*), sempre nel rispetto della dovuta diligenza.

La teoria dello *stakeholderism* è emersa negli anni '90 negli Stati Uniti a seguito di problematiche legate al fenomeno del c.d. *short-termism*. Questo comportamento era particolarmente diffuso nelle società quotate statunitensi, dove gli azionisti erano spinti

²⁷ RUSSO, I., in *La valutazione dei fornitori per una logistica globale in Fenomenologia di una macro regione. Sviluppi economici, mutamenti giuridici ed evoluzioni istituzionali nell'alto adriatico tra età moderna e contemporanea* a cura di VERGOTTINI, G., CEVOLIN, G., RUSSO, I. Leone Editore, 2012, pg. 691.

²⁸ MOSCO, G.D., FELICETTI, R., *Prime riflessioni sulla proposta direttiva UE in materia di Corporate Sustainability Due Diligence*, in *Riv. Analisi Giuridica dell'Economia*, 2022, pg. 187.

dal desiderio di ottenere profitto nel breve periodo (di qui il termine *short-termism*) anziché nel medio-lungo periodo²⁹.

In risposta alla crescente diffusione di tali pratiche, emersero una serie di teorie che iniziarono a considerare l'attività di impresa come un'attività "morale" finalizzata ad assicurare benessere e soddisfazione degli interessi dei soggetti coinvolti.

Fautore di questa teoria fu Freeman con il c.d. *Principle of Stakeholder Cooperation*³⁰ secondo cui il valore creato attraverso le attività di *business*, risulta il mezzo con cui gli *stakeholders* riescono a soddisfare di comune accordo i propri bisogni e desideri.

In sintesi, lo *short-termism* è una pratica che si focalizza su investimenti effettuati nel breve termine, compromettendo così i guadagni futuri e pregiudicando la stabilità economica nel lungo periodo³¹.

Ciò accade principalmente nel momento in cui gli azionisti iniziano a esercitare pressioni sul *board* incentivandolo a privilegiare il prezzo corrente delle azioni, sacrificando così investimenti a lungo termine.

Tornando al contesto europeo, dai risultati ottenuti da un'indagine di *Ernst & Young*³² resi pubblici nel luglio 2020, emerge in Europa l'assenza di *corporate governance* realmente sostenibili in quanto gli azionisti tendono a preferire investimenti nel breve periodo, senza realmente considerare i benefici derivanti da un approccio di lungo periodo.

Questa criticità portò la Commissione ad aprire una consultazione pubblica con l'obiettivo di raccogliere opinioni di *stakeholders* ed esperti circa un possibile intervento normativo per la riqualificazione del governo societario sostenibile.

I risultati del sondaggio vennero riportati nell'*Inception Impact Assessment*³³ in cui emersero le necessità di introdurre il principio "*not to do harm*" per le società; autorizzare

²⁹ MOSCO G.D., FELICETTI, R., *op. cit.*, pg 188.

³⁰ D'ORAZIO, E., *Verso una normativa degli stakeholder*, in *Notizie di Politeia*, 2006, pg. 55.

³¹ DENOZZA, F., *Lo scopo delle società tra short-termism e stakeholder empowerment*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2021, pg. 36.

³² MOSCO G.D., FELICETTI, R., *Orizzonte temporale e corporate governance sostenibile tra iniziative europee e autodisciplina interna*, in *LUISS LAW REVIEW*, 2022, pg.62 ss.

³³ Commissione Europea, *Inception Impact Assessment on the review of the Design Directive and Community Design Regulation. 2020.* Consultabile al link <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/43848?locale=it>, consultato il 07/03/2023.

gli amministratori a considerare un sistema decisionale che tenga conto degli interessi di tutti gli *stakeholders*; introdurre nuove politiche di remunerazione degli amministratori. Basandosi sulle tre aree di intervento menzionate, la Commissione elaborò una proposta di direttiva il cui obiettivo principale fu quello di guidare le imprese verso modelli gestionali più sostenibili imponendo obblighi di mezzi, e non di risultato.

Lo strumento in grado di guidare lo sviluppo di modelli di *governance* sostenibili venne individuato nella *due diligence*, la cui integrazione all'interno nella struttura societaria è descritta a partire dagli artt. 4 della CSDDD:

- 1) integrare la *due diligence* nelle politiche aziendali conformemente all'art.5;
- 2) individuare eventuali impatti negativi conformemente all'art. 6;
- 3) prevenire e attenuare tali impatti negativi (art. 7-8);
- 4) monitorare l'efficacia della loro politica e delle loro misure in materia di *due diligence* conformemente all'art. 10;
- 5) comunicare al pubblico relazioni in tema di diligenza ai sensi dell'art. 11.

L'art. 5 della Direttiva prevede inoltre che le società, seguendo le azioni sopra elencate, integrino nella politica sui doveri di diligenza i seguenti elementi: la descrizione dell'approccio societario alla *due diligence*; un codice di condotta che i dipendenti e fornitori devono seguire; una descrizione dei processi in atto per l'attuazione della *due diligence* incluse le misure adottate per il rispetto di tale codice.

Sul piano pratico, spetta agli amministratori integrare nelle politiche aziendali quanto richiesto dalla direttiva, “agendo al meglio” negli interessi della società, e tenendo conto dei diritti umani, sociali e ambientali e delle conseguenze delle loro decisioni. In altre parole, devono promuovere una cultura etica e responsabile, assicurandosi che la *due diligence* venga attuata lungo tutta la catena di fornitura e all'interno dell'organizzazione stessa.

Il legislatore europeo introduce a tal proposito due norme agli artt. 25 e 26 della Direttiva, appositamente brevi ma che potrebbero avere delle ripercussioni future nelle legislazioni nazionali degli Stati membri.

Lo studio condotto da Corvese esprime delle riserve circa le conseguenze che il recepimento dei suddetti articoli potrà avere nel nostro ordinamento nazionale³⁴.

³⁴ CORVESE, C.G., *La sostenibilità ambientale e sociale delle società nella proposta di Corporate Sustainability Due Diligence Directive (dalla insostenibile leggerezza dello scopo*

Se si considera, infatti, l'art. 25 della Direttiva, questo elenca i doveri degli amministratori relativamente alle politiche aziendali integrate della *due diligence*; l'art. 26, invece, regola l'inadempimento di tali obblighi.

Ai sensi della Direttiva, gli Stati membri sono chiamati a provvedere affinché le loro disposizioni amministrative, legislative e regolamentari che prevedono una violazione dei doveri da parte degli amministratori, si applichino anche alle disposizioni del presente articolo³⁵.

Ciò significa che laddove le norme nazionali prevedono una responsabilità personale dell'amministratore nel caso di violazione del dovere di diligenza, queste ultime devono essere applicate anche nelle disposizioni dell'art. 25 della CSDDD.

Non viene pertanto esclusa la possibilità che quanto contenuto negli artt. 2394 c.c. e 2395 c.c., potrebbero estendere la responsabilità degli amministratori in caso di violazione di obblighi in tema ambientale e dei diritti umani.

La responsabilità dell'organo amministratore, dunque, andrebbe oltre l'eventuale inosservanza dell'integrità patrimoniale (art. 2394 c.c.) ma verrebbe estesa anche a condotte illecite che abbiano conseguenze sull'ambiente o diritti umani.

La necessità di estendere il dovere degli amministratori a tenere conto anche di fattori climatico-ambientali e sociali, trova conferma nello studio condotto dagli autori S.Brabant, C. Bright, N. Nitzel e D. Schönfelder³⁶.

La loro critica è rivolta essenzialmente alla *shareholder value*, identificata come il *driver* di tutte le società quotate verso una logica del profitto che, nella maggior parte dei casi, non tiene conto degli impatti socio ambientali che ne possono derivare:

“Currently, company directors have the single purpose to maximize profits, while governments regulate companies and force them to internalize their costs (e.g. through a carbon tax). The imagined result would be an efficient market where companies produce a net benefit for society [...]. Regulators often lack information and/or understanding of companies' businesses to regulate them effectively, and companies can undermine

sociale alla obbligatoria sostenibilita della due diligence), in *Banca Impresa Società*, 2022, pg 424.

³⁵ Art. 25 b) della Proposta di Direttiva *Corporate Sustainability Due Diligence*.

³⁶S. Brabant, C. Bright, N. Nitzel, D. *Schönfelder*. *Enforcing Due Diligence Obligations. The Draft Directive on Corporate Sustainability Due Diligence (Part 2)*, 2022.
<https://verfassungsblog.de/enforcing-due-diligence-obligations/>, consultato il 07/03/2023

*regulatory efforts through lobbying. Therefore, companies must aim to create a net benefit for society from the outset.”*³⁷

Gli autori identificano l'esistenza di un "presunto mercato efficiente" che tuttavia dipende da regolamentazioni nazionali che mirano all'internalizzazione dei costi (ad esempio attraverso una *carbon tax*) mentre le società guardano alla sola massimizzazione dei profitti. Quindi se le imprese agiscono a livello globale, le norme nazionali rimangono limitate a un uso "domestico", spesso prive delle informazioni societarie adeguate a regolamentarle in modo efficace.

Proseguendo con i doveri in capo agli amministratori, l'art. 26 li identifica come responsabili della corretta applicazione e vigilanza delle azioni di *due diligence* "tenuto debitamente conto dei contributi dei portatori di interessi e delle organizzazioni della società civile e che adottino misure di contenimento degli impatti negativi effettivi e potenziali".

Ciò non vuol dire, a mio avviso, che gli amministratori debbano agire privilegiando i soli interessi degli *stakeholders*, ma che debbano allineare questo scopo con la massimizzazione dei profitti.

Profitti e creazione di valore a lungo termine costituisce un binomio essenziale per il raggiungimento di quella che dovrebbe essere una "governance societaria sostenibile"³⁸ a vantaggio sia degli *stakeholders*, soggetti interessati all'andamento generale dell'impresa, che degli azionisti (*shareholders*) meramente interessati al solo andamento economico delle sue azioni.

1.3.1 Segue. La responsabilità civile per violazione dell'obbligo di due diligence

La proposta di Direttiva prevede anche un sistema di controllo del rispetto degli obblighi di *due diligence* mediante un'istituzione da parte degli Stati membri o da parte di un'autorità di controllo dotate dei poteri di: *a)* richiedere informazioni e svolgere indagini sul rispetto degli obblighi; *b)* avviare indagini d'ufficio a seguito di una segnalazione, quando si ritiene di disporre di informazioni sufficienti a indicare una possibile violazione; *c)* concedere un termine congruo per l'adozione di provvedimenti correttivi in caso di violazioni; *d)* adottare sanzioni amministrative.

³⁷ *Ibidem*

³⁸ CORVESE, C.G., *op.cit.*, pg 429.

L'ente incaricato è chiamato a svolgere l'attività di verifica nel rispetto dei requisiti di imparzialità, trasparenza e indipendenza, assicurandosi che le sanzioni siano commisurate al tipo di danno arrecato.

Occorre chiarire che “operare con la dovuta diligenza” significa attuare nel rispetto dell'oggetto sociale descritto nell'atto costitutivo, con la finalità di soddisfare una corretta gestione societaria. Nel momento in cui gli amministratori dovessero operare in modo distorto arrecando danni alla società o a terzi, sussiste la violazione per inadempimento dei propri obblighi³⁹.

La proposta di Direttiva regola i soli casi in cui siano stati violati gli obblighi di *due diligence*, tali per cui si sia verificato un danno accertato, grave (non modesto, ma di significativo impatto) e concreto⁴⁰.

Soddisfatti questi tre requisiti, sussiste la responsabilità civile dell'operatore economico, chiamato in questi casi a risarcire i danni arrecati.

Laddove non è possibile prevenire o attenuare il danno, l'impresa dovrebbe comunque adoperarsi per adottare misure tali da minimizzare quantomeno gli impatti che ne potrebbero derivare. In questi casi, la responsabilità civile sarà commisurata al maggior aggravio verificatosi a causa dalla mancata adozione di mezzi idonei necessari per la prevenzione dei pregiudizi.

L'illecito, invece, non è sanzionabile nel momento in cui, nonostante l'impresa risulti adempiente agli obblighi di *due diligence*, si sia verificato il danno eliminando così l'ipotesi di responsabilità “*per colpa particolarmente aggravata*” per cui un'impresa può essere sanzionata, come invece proposto precedentemente dal Parlamento.

Infine, l'art. 22 della proposta specifica che non sussiste la responsabilità civile dell'impresa quando manca l'effetto diretto violazione dell'obbligo-danno, ossia quando l'illecito derivi dalle condotte dei *partner* commerciali.

³⁹ MARCHETTI, C., *La responsabilità degli amministratori nelle società di capitali*, Giappichelli Editore, Torino, 2014, I edizione, pg. 33.

⁴⁰ DEGL'INNOCENTI, F., *Nuove sfide regolatorie del diritto privato europeo nel prisma della sostenibilità. La proposta di direttiva sulla Corporate Sustainability Due Diligence*, *Actualidad Jurídica Iberoamericana* N° 18, 2023, pg. 835.

1.3.2 Le politiche retributive e la composizione del Board

Come illustrato precedentemente, le azioni pianificate dalle società con l'obiettivo di prevenire gli impatti negativi, potenziali o effettivi, sui diritti umani e sull'ambiente, guidano le stesse verso la creazione di modelli di *governance* sostenibili.

A tal fine, la Proposta CSDDD all'art. 26 richiede l'intervento degli amministratori, chiamati ad agire nel “*migliore interesse della società*” tenendo conto dei diritti umani, dei fattori climatici e delle conseguenze delle loro azioni, rendendoli responsabili delle “*iniziative di adeguamento della strategia societaria per tenere conto degli impatti negativi effettivi e potenziali*”.

Dal modo di agire degli amministratori (c.d. *duty of care* e *duty of loyalty*⁴¹), dipende l'efficacia della *governance* societaria che, come definito dall'OCSE nel 2004, rappresenta un sistema di relazioni tra dirigenti, amministratori azionisti e parti interessate.

Un buon governo societario dovrebbe altresì “*assicurare al Consiglio di Amministrazione e ai dirigenti incentivi adeguati alla realizzazione di obiettivi in linea con gli interessi della società e dei suoi azionisti e dovrebbe facilitare un efficace controllo*”⁴².

In sintesi, le attuali politiche di remunerazione richiedono l'allineamento degli interessi degli azionisti con quelli societari, avendo cura di includere anche fattori di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance*.

Già Jensen e Murphy⁴³ sostengono che i compensi devono essere elargiti tanto in base all'interesse degli azionisti di creare profitto, quanto in base alla creazione di valore della società nel lungo periodo.

Tale approccio garantirebbe l'allineamento degli interessi degli azionisti, finalizzati alla massimizzazione dei profitti, con quelli personali del *management* legati al raggiungimento di obiettivi di *performance* nel breve termine da cui dipende l'erogazione dei loro compensi.

⁴¹ I termini *duty of care*, *duty of loyalty* si riferiscono al dovere degli amministratori di agire secondo il dovere di diligenza e di lealtà, ossia sono chiamati ad agire nei soli interessi della società e non per scopi personali. In questo modo è possibile ovviare eventuali conflitti di interesse, assicurando una gestione trasparente della società.

⁴² OECD, Principi di governo societario dell'OCSE, 2004, pg. 11. <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/34622654.pdf>

⁴³ M.C. JENSEN, K.J. MURPHY, *Performance Pay and Top-management Incentives* in *Journal of Political Economy*, vol. 98, n.2, 1990, pg. 226.

Questi ultimi, essendo elargiti sulla base dei risultati effettivamente raggiunti, prevedono l'eventuale restituzione laddove il conseguimento dell'obiettivo di *performance* risulti essere la conseguenza di condotte illecite o dannose (le c.d. clausole *claw-back*⁴⁴).

Occorre, pertanto, strutturare le politiche retributive sui principi di trasparenza, adeguatezza e sostenibilità che influenzino il *management* ad agire verso obiettivi a lungo termine, evitando in questo modo pratiche di *short-termism*⁴⁵.

I compensi rappresentano quindi un incentivo per il *management* ad agire al meglio, nel pieno rispetto della trasparenza informativa e perseguendo obiettivi economici, sociali e ambientali non di breve periodo⁴⁶, causando conflitti di interessi.

In passato, il diffondersi di pratiche simili si manifestò tramite l'adozione di strutture retributive sproporzionate tra la qualità delle prestazioni degli amministratori e la quantità dei compensi loro assegnata, spesso comunicate al mercato in modo poco chiaro⁴⁷.

L'attuale sistema inerenti i compensi si basa su due tipologie di remunerazione a seconda dell'amministratore:

- a) per gli amministratori esecutivi è previsto un insieme di componenti fisse e variabili, dove queste ultime dipendono dal raggiungimento di determinati obiettivi economici, sociali e ambientali;
- b) per gli amministratori non esecutivi è prevista una remunerazione fissa, eventualmente aumentata sulla base della rispettiva presenza agli incontri del consiglio e dei comitati interni.

Relativamente alla remunerazione variabile degli *executives*, integrare in essa obiettivi di sostenibilità potrebbe concretamente rappresentare uno strumento utile al fine di

⁴⁴ VILLAFRATE, A., *Clausole claw-back*. Studio Cataldi il diritto quotidiano, 2022. <https://www.studiocataldi.it/articoli/23311-le-clausole-di-claw-back.asp>, consultato il 09/03/2023.

⁴⁵ DE MARCO, E., *La retribuzione sostenibile. Il dirigente tra incentivazione e partecipazione* in *Il Nuovo Diritto Del Lavoro*, Giappichelli Editore, E-book, 2022, pg. 1.

⁴⁶ BRONDONI, S.M., *La Corporate Governance nell'Unione Europea: interventi di armonizzazione e best practices*, Giappichelli Editore, Torino, 2017, pg. 15.

⁴⁷ BRONDONI, S.M., *op. cit.*, pg. 18 evidenzia la necessità di trasparenza informativa anche per ciò che riguarda i compensi, al fine di accrescere la fiducia degli investitori ed evitare il verificarsi di comportamenti illeciti che possono compromettere la creazione di valore sostenibile nel lungo periodo: le crisi e gli scandali societari che si sono succeduti dall'inizio del millennio hanno minato la fiducia di azionisti, mercati e stakeholders sollevando l'esigenza di comunicare i risultati di performance in grado di dimostrare i collegamenti tra governance sostenibile e successo aziendale di lungo periodo.

“accelerare il conseguimento degli obiettivi di neutralità climatica fissati nel Green Deal”⁴⁸.

L’Unione Europea è intervenuta al fine di garantire trasparenza nell’adozione e nella comunicazione delle procedure retributive, al fine di evitare il verificarsi di condotte illecite.

La *Shareholder Rights Directive II* 2017/828 rappresenta la normativa di riferimento in materia: il legislatore europeo introduce un meccanismo finalizzato a incentivare l’*engagement* degli azionisti sulle politiche retributive, regolando il loro diritto di voto sulla Relazione inerente ai compensi corrisposti.

Quanto agli amministratori non esecutivi le Raccomandazioni della Commissione Europea del 14 dicembre 2004 e del 15 febbraio 2005⁴⁹ assegnano loro una funzione consultiva fondamentale nello stabilire proposte, valutare correttamente la remunerazione dei *top managers* e attenuare eventuali asimmetrie informative⁵⁰.

È altresì possibile che, laddove ritenuto opportuno dal Consiglio di Amministrazione, i non *executives* svolgono tale funzione in appositi comitati endo-consiliari⁵¹ fornendo opinioni in merito alle politiche retributive adottate, migliorando così la qualità dei processi decisionali⁵². Pertanto, le forme di retribuzione dei non *executives* si

⁴⁸ Così la Presidente della Commissione Europea Ursula von der Leyen nel suo discorso sullo Stato dell’Unione, Lettera alla Presidente R. Metsola e al Primo Ministro P. Frialà, 2022.

https://state-of-the-union.ec.europa.eu/system/files/2022-09/SOTEU_2022_Letter_of_Intent_IT_0.pdf, consultato il 08/03/2023.

⁴⁹ Si tratta di due raccomandazioni inerenti alla remunerazione degli amministratori delle società quotate (Raccomandazione 2004/913/UE) e sul ruolo degli amministratori non esecutivi (Raccomandazione 2005/162/UE), reperibili ai seguenti link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32004H0913> e <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:it:PDF>

⁵⁰ Ridurre inesattezze informative contribuisce a evitare il c.d. *moral hazard*, una pratica tipica della fase post-contrattuale che vede l’*agent* (nella fattispecie l’amministratore) agire nei propri interessi. Sul punto si veda MARSHALL, J.M., *Moral Hazard*, in *The American Economic Review*, Vol. 66, n.5, 1976, pg. 880.

⁵¹ In Italia l’istituzione di tali comitati è raccomandata dal Codice di *Corporate Governance* aggiornato all’edizione 2020: affinché la procedura sui compensi possa essere adottata in virtù dei principi di trasparenza e correttezza, è raccomandata la presenza di un Comitato Nomine e Remunerazione che possa assistere il Consiglio di Amministrazione con funzioni istruttorie, propositive e consultive.

⁵² Raccomandazione della Commissione n. 162/2005/CE del 15 febbraio 2005 sul ruolo degli amministratori senza incarichi esecutivi o dei membri del consiglio di sorveglianza delle società quotate e sui comitati del consiglio d’amministrazione o di sorveglianza.

differenziano da quelle degli *executives* in quanto commisurate all'impegno richiesto durante la partecipazione alle riunioni⁵³ e al loro grado di preparazione e professionalità⁵⁴. Concludendo, una politica retributiva si considera sostenibile quando implementata sul principio della trasparenza e su un processo decisionale che garantisce il rispetto dei diritti degli azionisti.

Si richiede, inoltre, chiarezza e tempestività informativa al mercato nel comunicare la relazione tra *performance* e incentivi includendo non solo gli obiettivi finanziari conseguiti ma anche quelli di sostenibilità. Nell'illustrare tale relazione, la società dovrebbe altresì chiarire i criteri adottati (finanziari, ambientali, sociali e di governo), per la definizione della componente variabile degli *executives*⁵⁵.

In questo modo, è possibile assicurare una gestione corretta e rispettosa delle esigenze degli *stakeholders* che possa generare sostenibilità economica, orientando l'agire degli amministratori esecutivi verso obiettivi nel lungo periodo.

Non da meno è il ruolo dei non *executives*, le cui competenze e conoscenze in materia potrebbero contribuire a migliorare concretamente le decisioni prese. Per questo, individuare profili misti in termini di competenze e conoscenze favorirebbe il dibattito migliorando la funzionalità dell'organo amministratore.

Ciò non solo per tematiche inerenti alle politiche sui compensi, ma anche in relazione al processo di monitoraggio, gestione e controllo dei rischi.

Pertanto, l'eventuale diversità di profili nel *Board* si ritiene possa assumere un ruolo decisivo nel processo di *decision-making*. Il concetto di diversità, tuttavia, non deve limitarsi alle sole esperienze, competenze o conoscenze acquisite. Essa dovrebbe avere riguardo anche la parità di genere, per la quale il Parlamento Europeo e il Consiglio si sono adoperati con la Direttiva 2023/970/UE sulla *gender balance* finalizzata a ridurre le

⁵³ Così SANTOSUOSSO, D., *Conflitti di interessi nella remunerazione degli amministratori*, in *Orizz. del Diritto Comm.*, 2010, pg. 7: “Le istanze di incentivazione ed allineamento non sono presenti nella stessa misura per gli amministratori non esecutivi. La remunerazione non deve essere – se non per una parte non significativa – legata ai risultati economici. È anzi previsto che essi non possano essere destinatari di piani di incentivazione su base azionaria, salvo motivata decisione dell'assemblea dei soci”.

⁵⁴ MEOLI, M., PALEARI, S., *La remunerazione degli indipendenti nelle società quotate*, in *La voce degli Indipendenti*, 2023. Consultabile al seguente link: <https://www.lavocedegliindipendenti.it/la-remunerazione-degli-indipendenti-nelle-societa-quotate/>, consultato il 09/03/2023.

⁵⁵ Considerando 29) della SHRD II

disuguaglianze tra i generi, considerate un ostacolo per lo sviluppo sostenibile delle imprese⁵⁶.

1.4 Gli interventi unionali in materia di *gender equality* e *board diversity*

La *governance* sostenibile è tale nel momento in cui vengono garantite pari opportunità di accesso alle cariche sociali, indipendentemente dalle caratteristiche socio-culturali o di genere dell'individuo⁵⁷.

Gli autori Carter, Simkins e Simpson⁵⁸ individuano nell'eterogeneità del Consiglio di Amministrazione (*board diversity*) un punto di forza per il miglioramento della *performance* societaria.

Un *Board* misto in termini di conoscenze, esperienze e genere, infatti, conferirebbe ampiezza di prospettive incentivando il dibattito e apportando soluzioni innovative⁵⁹.

In tema di diversità, l'Unione Europea ha sempre legittimato la partecipazione nei vertici aziendali del genere meno rappresentato, identificando in essa un valore aggiunto.

A partire dal 2011 vennero promosse una serie di azioni⁶⁰ volte a garantire ad entrambi i sessi un *networking* e un *mentoring* della stessa efficacia, affinché le donne potessero disporre di tutti gli elementi necessari per coprire cariche dirigenziali nelle società.

Sul punto occorre precisare che la promozione di *leadership* femminili deriverebbe dalla necessità di sviluppare nuovi approcci alla gestione degli interessi comuni per far fronte alla continua evoluzione del mercato⁶¹.

Le donne sono in grado di apportare valori, stili e modelli differenti rispetto a quelli maschili, derivanti da conoscenze ed esperienze vissute anche al di fuori del contesto

⁵⁶ GENNARI, F., *L'uguaglianza di genere negli organi di corporate governance*, FrancoAngeli, Milano 2015, pg. 17.

⁵⁷ BALOCCO, V., *Inclusione e ESG: cos'è e perché è importante per le imprese*, 2021. <https://www.esg360.it/social-responsibility/inclusione-e-esg-cose-e-perche-e-importante-per-le-imprese/>, consultato il 09/03/2023.

⁵⁸ CARTER, D.A., SIMKINS, B.J., SIMPSON, W.G., *Corporate Governance, Board Diversity and Firm Value*, in *The Financial Review*, 2003, pg. 37.

⁵⁹ ANTONELLI, G., RIVIECCIO, G., MOSCHERA, L., *Caratteristiche dei consigli di amministrazione e performance delle società quotate in borsa: un'analisi per cluster in La retribuzione del top management: incentivi, carriera e governance*, EGEA, 2013, pg. 54.

⁶⁰ Commissione Europea, *Libro Verde: Trasformare le sfide in opportunità: verso un quadro strategico comune per il finanziamento della ricerca e dell'innovazione dell'Unione europea*, 2011.

<https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0048:FIN:IT:PDF>, consultato il 09/03/2023.

⁶¹ CALVOSA, L., ROSSI, S., *Gli equilibri di genere negli organi di amministrazione e controllo delle imprese*, in *Riv. Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2013, pg. 5.

lavorativo. Lo studio condotto da Groysberg e Bell dimostra come l'interesse femminile per questioni sociali e filantropiche incentivi le donne a pianificare strategie finanziarie più sicure⁶², prestando attenzione agli interessi degli *stakeholders*⁶³.

Tali strategie alimentano positivamente un ciclo⁶⁴ in cui all'aumentare di risultati coerenti con le aspettative degli *stakeholders*, segue il conferimento di ulteriori risorse da parte degli stessi. È opportuno, tuttavia, che le procedure di nomina del genere meno rappresentato avvengano sulla base di criteri meritocratici, affinché possano essere assicurate pari opportunità a entrambi i generi⁶⁵.

L'art. 5 della Direttiva sulla *gender balance* definisce tali criteri univoci e neutri: la procedura di nomina deve essere trasparente e dare priorità al candidato del genere meno rappresentato, a parità di qualifiche in termini di idoneità e competenze rispetto al candidato dell'altro sesso.

Tuttavia, si possono presentare situazioni in cui è preferibile nominare il candidato dell'altro sesso. La *saving clause* chiarisce che se a seguito di un esame obiettivo si conferma tale preferenza, è possibile procedere alla nomina.

Si rammenta, infine, la c.d. *policy promoting diversity* (art. 91, Direttiva 2013/36/UE) a tutela del principio delle pari opportunità: i Comitati per le Nomine devono assicurare ampia scelta, in termini di qualità e competenze considerate adottando misure che promuovano la diversità all'interno del *board*⁶⁶.

La *gender equality*, al pari della *diversity*, influenza positivamente la natura dei processi decisionali e dei risultati, prevenendo il “*conformismo di gruppo*”, da cui deriverebbe il rischio di processi decisionali *standard*⁶⁷.

Pertanto, così come definito da Parker, l'approccio proattivo al tema della diversità consente di identificarla come un'opportunità da valorizzare, consentendo

⁶² MATSA, D.A., MILLER, A.R., *A Female Style in Corporate Leadership? Evidence from Quotas*, in *American Economic Journal: Applied Economics* 2013, pg. 26.

⁶³ BRYON, K., POST, C., *Women on boards and firm financial performance: a meta-analysis*, in *The Academy of Management Journal*, Vol. 58, N. 5, 2015, pg. 1547.

⁶⁴ GENNARI, *L'uguaglianza di genere negli organi di corporate governance*, FrancoAngeli, Milano 2015, pg. 22.

⁶⁵ Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni COM(2010) 491 del 21 settembre 2010. Strategia per la parità tra donne e uomini 2010-2015.

⁶⁶ M.G. FANTINI, *L'equilibrio di genere negli organi di amministrazione e controllo delle società: un passo in avanti verso la realizzazione della democrazia paritaria*, in *Amministrazione in Cammino*, 2016, pg 4.

⁶⁷ PASTORE, P., *Le donne nei board societari: impatto su governance e performance. Evidenze empiriche in Italia*, FrancoAngeli, Milano, 2019, pg 19.

l'implementazione delle *best practices*, promuovendo una comprensione più approfondita delle logiche di mercato grazie a punti di vista eterogenei, adottando strategie innovative e in linea coi cambiamenti di mercato; infine, migliorando la capacità di *problem-solving* e consentendo ai membri del *board* di consolidare le relazioni⁶⁸.

In aggiunta, tale approccio favorisce lo sviluppo di ambienti scevri dalla presenza di barriere discriminatorie⁶⁹, nonché la creazione di modelli organizzativi sostenibili da un punto di vista sociale e il miglioramento dell'immagine societaria sul mercato.

Quanto analizzato fino ad ora permette di affermare che il binomio *corporate governance* - *sostenibilità* non dipende esclusivamente da fattori finanziari, ma anche dalla diversità del *Board*.

1.5 Il ruolo degli azionisti nell'orientamento di una *governance* sostenibile

Gestire la società in modo sostenibile, significa salvaguardare le esigenze degli azionisti assicurando il pieno svolgimento dei loro diritti.

Si è precedentemente richiamata la *Shareholder Rights Directive II*, recepita nel nostro ordinamento con il decreto legislativo n.49/2019, quale intervento normativo unionale volto a garantire trasparenza nelle procedure remunerative tramite il diritto dei soci a esprimersi in materia.

La suddetta Direttiva si presenta come il prosieguo della *Shareholder Rights Directive I* 2007/36 e si prefigge la riduzione di pratiche incentrate sul conseguimento di obiettivi nel breve termine (*short-termism*) attribuendo agli azionisti maggior potere di controllo.

Il *focus* della seconda versione sembra essere il “lungo periodo” quale presupposto per il rendimento degli investimenti dei soci. La nuova linea europea sembra infatti basarsi sulla contrapposizione tra le visioni di “breve” e “lungo” periodo⁷⁰, individuando in quest'ultimo l'unico approccio redditizio.

Tuttavia, non si può attribuire ad esse una visione puramente positiva o negativa in quanto il tipo di approccio migliore dipende dagli obiettivi del piano che si intendono perseguire⁷¹.

⁶⁸ CARTER, D.A., SIMKINS B.J., SIMPSON, W.G., *Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value* in *Financial Review* Volume 38, 2003, pg 36.

⁶⁹ RICCO', R., *Teoria e pratica della gestione delle diversità*, in *Studi e ricerche sul tema delle relazioni di lavoro*, Pitagora Editrice, 2008, pg. 5.

⁷⁰ DENOZZA, F., *Quale quadro per lo sviluppo della Corporate governance?* in Riv. Orizzonti del diritto commerciale. Rivista Online., Fasc. 1, 2015, pag. 8.

⁷¹ “(..)La questione non è perciò tra lungo e breve, ma tra piano e piano. Esistono piani in cui decisioni di lungo periodo si configurano come assolutamente irrazionali (..) e piani in cui

Sarebbe dunque irragionevole, adottare una visione di lungo periodo nel caso di piani che presuppongono obiettivi conseguibili in poco tempo.

Gli obiettivi di sostenibilità, ad esempio, richiedono necessariamente una pianificazione nel lungo periodo, pertanto, è imprescindibile in questi casi l'adozione di quest'ultimo tipo di approccio temporale.

Affinché tali obiettivi possano essere redditizi, la Direttiva introduce meccanismi di *governance* finalizzati al dialogo trasparente tra gli organi sociali che possa ridurre le asimmetrie informative.

1.5.1 Il processo di identificazione e il diritto di voto degli azionisti nel nuovo testo della Shareholder Rights Directive II

Nel 2012 la Commissione, in occasione della Comunicazione relativa al “*Piano d'azione: diritto europeo delle società e governo societario – una disciplina giuridica moderna a favore di azionisti più impegnati e società sostenibili*”⁷², identificò gli azionisti quali soggetti il cui ruolo è fondamentale “*nella promozione di una migliore governance*”.

Pertanto, un corretto processo di identificazione degli azionisti consentirebbe agli stessi di monitorare il *board* attraverso l'esercizio dei loro diritti, attività ostacolata laddove questi detengono titoli presso intermediari.

La Direttiva 2017/828 attribuisce alla società il diritto di procedere all'identificazione dei propri azionisti attribuendo tale onere anche agli intermediari⁷³, assicurando che il trattamento dei loro dati personali sia finalizzato a una miglior comunicazione con la società⁷⁴.

Il nuovo articolo 3*bis* della Direttiva 2017/828 stabilisce le regole con cui procedere all'identificazione degli azionisti, evidenziando il dovere di tutti gli intermediari a comunicare tempestivamente alla società le informazioni richieste sull'identità dei soci.

decisioni di breve periodo si configurano come assolutamente ragionevoli (..)”. DENOZZA, *op.cit.*, pg. 8.

⁷² Comunicazione della Commissione COM/2012/0740/ - *Action Plan 2012*, pag. 3, consultabile al seguente link: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0740:FIN:EN:PDF>

⁷³ Considerando 4), Direttiva 2017/828: “*Gli intermediari dovrebbero essere tenuti, su richiesta della società, a comunicare alla società le informazioni riguardanti l'identità degli azionisti*”.

⁷⁴ Considerando 6), Direttiva 2017/828: “*A norma della presente direttiva, è opportuno trattare i dati personali degli azionisti in modo da permettere alla società di identificare gli azionisti esistenti al fine di comunicare con loro direttamente*”.

Rientra nel concetto di “informazione” ogni dato utile a identificare l’azionista⁷⁵ tra cui, il nome, dati di contatto, numero di azioni di cui è titolare, le categorie e la data di acquisizione delle stesse e infine il numero di registrazione (nel caso di persona giuridica). Qualsiasi tipo di informazione, sia essa inesatta o incompleta, potrà essere rettificata.

Il periodo massimo di conservazione dei dati personali degli azionisti è di dodici mesi, che decorrono a partire dalla cessazione della carica di azionista⁷⁶. È fatto salvo il diritto degli Stati membri a modificare tale periodo, laddove il trattamento dei dati personali sia finalizzato a scopi differenti.

Occorre infine richiamare i principi di tempestività informativa e standardizzazione delle informazioni. Si richiede infatti rapidità e reciprocità nello scambio informativo affinché il sistema possa essere efficiente.

È da tale efficienza che dipende l’effettiva partecipazione degli azionisti alla vita societaria e dunque, l’esercizio dei loro diritti.

La stessa trasparenza è richiesta anche nella comunicazione degli investitori circa la politica di *engagement* adottata (art. 3 *octies a*)), ossia la loro strategia di investimento ed eventuali accordi con gli *asset managers* (*policy engagement*⁷⁷).

Similmente è previsto il medesimo obbligo anche per i *proxy advisors* nonché i consulenti di cui possono avvalersi gli investitori istituzionali⁷⁸ per eventuale supporto in materia di voto.

L’art. 3*quater*⁷⁹ riconosce il dovere degli intermediari presso cui i soci detengono le proprie azioni, di agevolare l’esercizio del voto adottando le misure necessarie.

In caso di impossibilità di esercizio dei propri diritti, è possibile che gli intermediari possano intervenire per conto degli azionisti ma solo tramite loro esplicita autorizzazione. Oltre alla delega, è previsto un sistema di voto tramite mezzi elettronici.

⁷⁵ MARCO ALCALÁ L.A., *Directiva 2017/828/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas*, in *Ars Iuris Salmanticensis*, vol. 5, núm. 2, 2017, pg. 195.

⁷⁶ Considerando 7), Direttiva 2017/828.

⁷⁷ “Attività che si sostanzia nel dialogo con le imprese su questioni di sostenibilità e nell’esercizio dei diritti di voto connessi alla partecipazione del capitale azionario”. Borsa Italiana, Forum per la Finanza Sostenibile. *Linee Guida per le Forme Pensionistiche Complementari L’engagement. Una strategia di investimento sostenibile e responsabile orientata al cambiamento* https://www.borsaitaliana.it/finanza-sostenibile/materiali/forme-pensionistiche_pdf.htm, consultato il 12/03/2023.

⁷⁸ Si veda Considerando 25 della Direttiva 2017/828/UE.

⁷⁹ “Agevolazione dell’esercizio dei diritti dell’azionista”, art 3*quater*. Direttiva 2017/828.

In entrambi i casi, la normativa prevede che l'azionista possa richiedere la conferma di avvenuta registrazione del voto⁸⁰.

Il monitoraggio dell'attività del *board* avviene anche tramite il diritto dei soci a esprimersi sulle Politiche retributive. Questi, infatti, possono deliberare tramite due tipologie di voto, siano essi favorevoli o contrari, relativamente a come tali politiche vengono stabilite (di carattere vincolante) e in seguito, sulla relazione inerente alla remunerazione (di carattere consultivo, art. 9ter).

La *Shareholder Rights Directive* II sembra pertanto incrementare il coinvolgimento dei soci nella determinazione dei compensi, attraverso una duplice manifestazione in materia attribuendo ai soci un potere condiviso con l'organo amministratore, il quale ne definisce le linee guida e ne cura l'implementazione⁸¹.

La previsione di un voto consultivo per la seconda parte della relazione è finalizzata a una posizione più incisiva dei soci contribuendo così a rendere più stretta la connessione tra remunerazione e *performance*. Il voto negativo dell'assemblea, in questi casi, è identificato da alcuni come strumento di "negoiazione" in quanto motiverebbe il *board* a rivedere le proprie decisioni⁸².

Al contrario, la prima parte della relazione è soggetta a voto vincolante anche se il paragrafo 3, art. 9bis specifica che è possibile attribuire al voto natura consultiva.

In attuazione del principio di trasparenza societaria, è necessario che gli azionisti e gli investitori abbiano possibilità di accedere alle informazioni inerenti ai compensi al fine di verificare che l'operato degli amministratori sia coerente con gli stessi.

La società deve pertanto illustrare la *governance* del processo di remunerazione, su cui i soci esprimeranno una valutazione annuale.

Qualsiasi sia l'esito della votazione, i risultati dovranno essere pubblicati al pari del documento inerente alle modalità di attuazione della politica. Tali informazioni devono essere *chiare e comprensibili*, illustrando le componenti della remunerazione variabile e

⁸⁰ Considerando 10, Direttiva 2017/828: "È importante garantire che gli azionisti che si impegnano in una società partecipata attraverso il voto sappiano se i loro voti siano stati correttamente tenuti in considerazione. In caso di votazioni elettroniche dovrebbe essere fornita una conferma di ricezione dei voti (...)"

⁸¹GARILLI, C., *Il coinvolgimento dei soci e stakeholders nella determinazione delle remunerazioni degli amministratori. Prime riflessioni alla luce della proposta di Direttiva modificativa della Shareholder Rights Directive* in Riv. Orizz. Diritto Commerciale, num.1, 2016, pg. 9.

⁸² CODAZZI, E., *Il voto degli azionisti sulle politiche di remunerazione degli amministratori: la disciplina italiana e il modello comunitario di "say on pay"* in Riv. Orizz. del Diritto Commerciale, num.2, 2016, pg. 14.

fissa, così da facilitare la comprensione su come la politica adottata contribuisca “*agli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società*”⁸³.

La critica principale del legislatore europeo è infatti rivolta alle conseguenze che possibili discrepanze tra remunerazioni variabili e risultati effettivamente conseguiti possono causare a danno dell’azionista. La parte variabile dei compensi costituisce la parte del sistema più complessa e delicata, poiché da essa dipende la *performance* societaria e talvolta può essere causa di conflitti di interessi. Per impostare correttamente tale politica, la Direttiva attribuisce un ruolo chiave agli azionisti, segnando così un punto di svolta: la “sostenibilità” non si riferisce al solo perseguimento degli interessi a “lungo termine” ma anche all’impegno dei soci di valutare, *ove del caso*⁸⁴, i risultati ambientali, sociali e di governo conseguiti dal *board*. Da quanto analizzato emerge che l’*engagement* degli azionisti quale attività chiave per il miglioramento della *governance*, sia attualmente basato su un meccanismo finalizzato a incentivare *best practices* in linea con l’agenda per la sostenibilità economica⁸⁵.

La Direttiva 2017/828 richiede alle società maggior impegno nella comunicazione di informazioni societarie agli azionisti sia per contenuti che per tempistiche. In questo modo può essere assicurato un esercizio consapevole del diritto di voto in assemblea, coerentemente con le informazioni ad essi pervenute. (Capo II della SHRD I).

Oltre agli strumenti individuati negli artt. 6 e ss. della prima versione della Direttiva (diritto di iscrivere punti all’ordine del giorno dell’assemblea e di presentare proposte di delibera; diritto di porre domande; voto per delega; ecc.), la successiva versione ne introduce di più specifici. Sembrerebbe che lo strumento principale di cui si è avvalso il legislatore per migliorare i sistemi di *governance* siano gli azionisti stessi attraverso i loro diritti.

È stato illustrato precedentemente che flussi informativi trasparenti dal *board* agli azionisti e viceversa contribuiscono a migliorare qualitativamente il processo decisionale, incentivando gli amministratori a ponderare le proprie scelte sulla base di un atteggiamento critico, dinamico e consapevole⁸⁶.

⁸³ Si veda art. 9bis, par.6, Direttiva 2017/828.

⁸⁴ Considerando 29), Direttiva 2017/828.

⁸⁵ AHERN, D., *The Mythical Value of Voice and Stewardship in the EU Directive on Long-term Shareholder Engagement: Rights Do Not an Engaged Shareholder Make*, in *Cambridge Yearbook of European Legal Studies*, 20 (2018), pg 88.

⁸⁶ CHIRIELEISON C., *Lo Shareholder come Stakeholder critico*, in *Notizie di Politeia*, 2007, pg. 11.

Inoltre, l'importanza attribuita all'*engagement* degli azionisti ha contribuito a ridefinire il loro ruolo nell'attività di impresa. La tradizionale visione del socio come "proprietario" dell'impresa lo legittima a pretendere il massimo rendimento dall'attività, talvolta, senza prestare attenzione alle vicende della vita societaria⁸⁷ e alle conseguenze che tali richieste possono avere su di essa.

L'intervento unionale allora riconosce espressamente l'importanza di una *governance* in cui la politica retributiva sia determinata in modo appropriato dagli organismi competenti e che gli azionisti abbiano a disposizione le informazioni necessarie a esprimere i loro pareri.⁸⁸

Ciò consentirebbe loro di andare oltre il semplice aspetto finanziario e iniziare a considerare questioni di sostenibilità nei compensi, laddove per esempio si nota una certa incoerenza tra obiettivi di *performance* raggiunti e l'operato degli amministratori.

È evidente, considerando la definizione di *successo sostenibile*⁸⁹, che tale operato debba essere orientato anche verso le esigenze degli *stakeholders* affinché ci siano i presupposti per poter definire la politica retributiva come sostenibile.

Tra questi rientrano anche i *proxy advisors* e gli investitori istituzionali.

Del maggior *engagement* dei portatori di interesse nella vita societaria, è data conferma da un lato dal dovere della società a rendere pubbliche le informazioni sui compensi, dall'altro che i gestori di attivi e gli investitori illustrino le politiche di impegno adottate. Il testo dell'art. 30cties della Direttiva⁹⁰ introduce un regime di trasparenza in merito all'*engagement* adottato e a quello realizzato nell'esercizio dei loro diritti. Tramite queste informazioni è possibile valutare la serietà degli investitori, monitorando l'impegno verso strategie di investimento che guardino alla dimensione di sostenibilità dell'impresa⁹¹.

La sempre più frequente concentrazione del capitale nelle mani di intermediari istituzionali (la c.d. "*istituzionalizzazione degli assetti proprietari*"⁹²) richiede infatti agli

⁸⁷ DENOZZA, F., *op.cit.*, pag. 6.

⁸⁸ Considerando 28), Direttiva 2017/828.

⁸⁹ Si richiama l'attenzione posta nei confronti degli interessi degli *stakeholders*, elemento imprescindibile per il perseguimento del *successo sostenibile*.

⁹⁰ Si veda art. 30cties, Direttiva 2017/828.

⁹¹ BONOMO, F., *Per gli investitori istituzionali la sfida dell' "engagemente policy"*, Istituto per il governo Societario. https://istitutogovernosocietario.it/societa30/363-articolo_bonomo, consultato il 31/07/2023.

⁹² ALVARO, S., MAUGERI, M., STRAMPELLI, F., *Investitori istituzionali, governo societario e codici di stewardship. Problemi e prospettive*, in "Quaderno giuridico" Consob, n.19, 2019, pg 8.

investitori, un maggior impegno e trasparenza nell'esercizio dei diritti inerenti alle partecipazioni detenute.

Per questo, è ragionevole pensare che gli stessi individuino nella *policy engagement* uno strumento efficace per dimostrare il loro impegno e le strategie di investimento scelte, anche con riguardo alle dimensioni ESG della società.

A seguire verranno approfonditi gli interventi del legislatore europeo in materia di *investimenti sostenibili* di cui verrà fornito un breve quadro introduttivo, seguito dal contributo degli investitori istituzionali nel perseguimento del *successo sostenibile*.

1.6 Sustainable and Responsible Investment: la Sustainable Finance Disclosure

Regulation e la Tassonomia europea

Il concetto di “investimento sostenibile e responsabile” (in inglese *Sustainable and Responsible Investment* o SRI) venne diffuso per la prima volta nel 2016 da Eurosif, l'associazione pan-europea dedicata alla promozione della sostenibilità attraverso i mercati finanziari. Con questo concetto si intendeva far riferimento a un “*investimento a lungo termine che integri i fattori ESG nel processo di ricerca e analisi all'interno del portfolio di investimenti. Tale tipo di investimento combina analisi e coinvolgimento con una valutazione dei fattori ESG per ottenere un rendimento a lungo termine per investitori, a beneficio della società, e influenzando il comportamento delle imprese*”⁹³.

Sembra quindi che venga chiarita la relazione tra fattori ESG e la SRI, la cui unione consente di poter parlare di “finanza sostenibile”, definita da Banca d'Italia⁹⁴ come l'insieme di investimenti che persegue direttamente o indirettamente un rendimento socialmente condiviso e rispettoso degli impatti climatici.

La differenza sostanziale per cui si distingue la finanza sostenibile da quella tradizionale è da ricercare proprio nei fattori di sostenibilità: se nella finanza tradizionale non si considerano gli impatti non finanziari nei confronti di terzi o dell'ambiente, nel secondo caso si guarda ai benefici derivanti dalla condotta aziendale tanto per la società stessa quanto per gli *stakeholders*.

⁹³ Eurosif, *Responsible Investments Strategies*. <https://www.eurosif.org/responsible-investment-strategies/>, consultato il 12/03/2023.

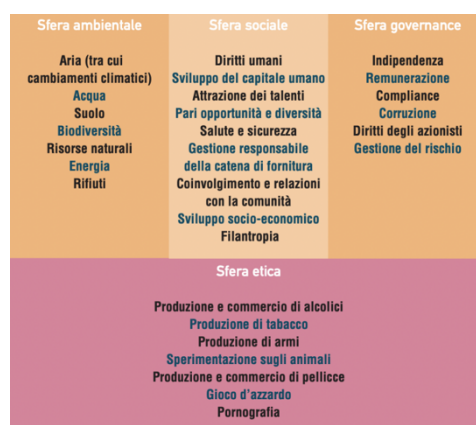
⁹⁴ Banca D'Italia, Definizione di *Finanza Sostenibile*. <https://bit.ly/3CrYwHo>, consultato il 12/03/2023.

Dalla *performance* aziendale, gli investitori potranno ricavare informazioni utili per misurare il grado di “sostenibilità” dell’impresa e quindi valutare quanto un possibile investimento possa generare profitti nel lungo termine.

Tra queste informazioni rientrano ad esempio: il monitoraggio delle ricadute delle attività aziendali, l’uso delle risorse e il rispetto e la tutela dei diritti umani.

Di conseguenza, l’implementazione del dibattito sulla sostenibilità nelle scelte aziendali non poteva non coinvolgere anche gli investitori che, come si ha avuto modo di accennare precedentemente, appaiono guidati da scelte di investimento etiche e sostenibili nel lungo termine, nonché dal grado di sostenibilità delle tematiche mostrate in Fig.1.

Figura 1: Aspetti ESG- E



Fonte: Manuale per Promotori Finanziari e Addetti alla Vendita di Prodotti Finanziari, La finanza sostenibile e l’investimento responsabile⁹⁵

L’intervento dell’Unione Europea in materia di *investimenti sostenibili* dovrebbe essere a mio avviso considerato congiuntamente agli obblighi di rendicontazione non finanziaria analizzati nei precedenti paragrafi.

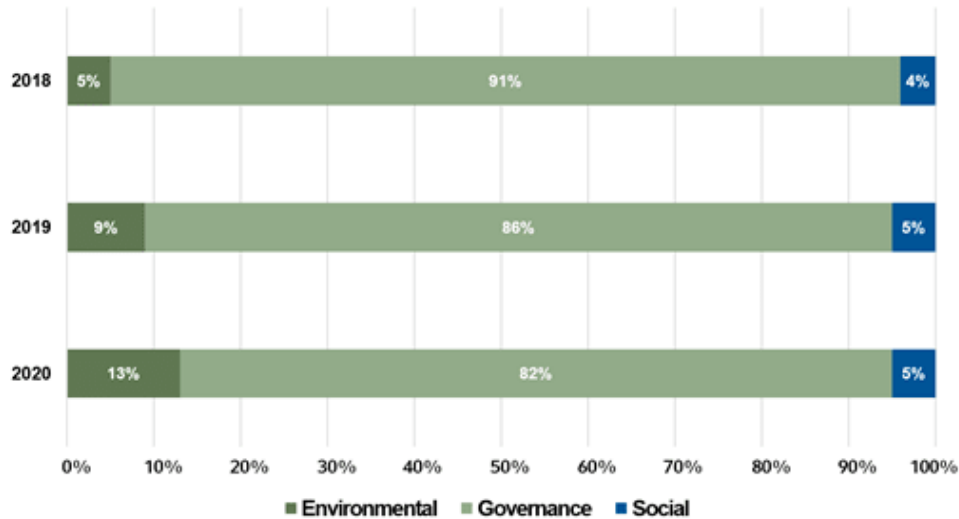
Da uno studio condotto da *Russell Investments* nel 2020⁹⁶, risulta che il *focus* sugli investimenti responsabili sia aumentato del 33% a livello globale dal 2015 (anno in cui è stata diffusa l’indagine) al 2020.

⁹⁵ ANASF, Forum per la Finanza Sostenibile. Manuale per promotori Finanziari e Addetti alla vendita di prodotti finanziari. La finanza sostenibile e l’investimento responsabile. 2011, pg. 22. <https://finanzasostenibile.it/attivita/manuale-per-promotori-finanziari-e-addetti-alla-vendita-di-prodotti-finanziari/>, consultato il 13/03/2023.

⁹⁶ Phillips, Y. 2020 *ESG manager survey: turning up the volume*. Russell Investments. <https://russellinvestments.com/us/blog/2020-esg-manager-survey>

In particolare, si può osservare in Fig. 2 come la concentrazione di investimenti a favore di *governance* responsabili risulti nettamente superiore rispetto all'elemento ambientale.

Fig.2: Influenza dei fattori ESG nelle scelte di investimento nel 2020.



Fonte: 2020 ESG manager survey: *Turning up the volume*⁹⁷

Una possibile spiegazione la si può identificare nell'orizzonte temporale di medio lungo periodo che una *governance* societaria adotta al fine di perseguire il c.d. successo sostenibile. L'agire a lungo termine degli amministratori è un elemento imprescindibile per la creazione di valore degli *stakeholders*, per il miglioramento delle *performance* societarie e per la competitività dell'impresa sul mercato. È chiaro che una società che adotta questo tipo di *vision* nell'ottica di perseguire fattori di sostenibilità ambientale e sociale, risulta essere maggiormente appetibile agli occhi degli investitori.

Questi potranno così valutare il grado di sostenibilità dell'impresa sulla base delle informazioni ad essi comunicati nell'apposito *report*⁹⁸.

La seconda considerazione è frutto dell'attuale situazione di crisi climatica la cui conseguenza si è manifesta in un maggior interesse degli investitori nei confronti di fattori ambientali: si noti come dal 2018 al 2020, nell'arco di soli due anni, la percentuale di sia aumentata dell'8%.

⁹⁷ *Ibidem*

⁹⁸ Art. 19*bis* della Direttiva 2022/2464.

Il *reporting* deve essere redatto sulla base del principio di trasparenza affinché gli investitori siano adeguatamente informati su quanto espressamente menzionato nell'art. 19*bis* della Direttiva: strategie e obiettivi di sostenibilità pianificati; modello di *governance* di sostenibilità; politiche da adottare o adottate in materia. Inoltre, tale trasparenza potrebbe essere interpretata come una forma di tutela degli stessi, agevolando l'esercizio dei loro diritti⁹⁹.

Se da un lato l'introduzione dei fattori ESG nella comunicazione di sostenibilità va ad incidere sulla struttura societaria al suo interno imponendo nuovi doveri e obblighi per gli organi societari, dall'altra va a orientare le scelte di possibili investitori verso rendimenti sostenibili nel lungo periodo.

Oltre al sistema comunitario di *ecogestione e audit* EMAS¹⁰⁰, al quale le imprese possono aderire volontariamente per monitorare le proprie prestazioni ambientale e renderle pubbliche (*Eco-Management and Audit Scheme*), nel 2019 e 2020, l'Unione Europea era infatti intervenuta con due ulteriori atti vincolanti:

- Il Regolamento 2020/852/UE, nonché il Regolamento sulla Tassonomia (a seguire RT) il cui obiettivo è stabilire il grado di eco-sostenibilità di un investimento¹⁰¹;
- Il Regolamento 2019/2088/UE che introduce i requisiti di sostenibilità di trasparenza degli investimenti sostenibili, prevenire il fenomeno del *greenwashing* e uniformare le informazioni in merito ai rischi di sostenibilità nei servizi di investimento “*obbligando i gestori a fornire ai clienti informative precontrattuali¹⁰² e un’informativa periodica¹⁰³ sul rischio di sostenibilità*”.

⁹⁹ BUONTEMPO, A., *Attivismo dei fondi di investimento e impatto sulla corporate governance: il ruolo di inventivo all'engagement e stewardship della disciplina europea sulla trasparenza degli emittenti quotati e investitori istituzionali*, in Riv. Diritto del Risparmio, Fascicolo 3/2022, pg. 12.

¹⁰⁰ Il sistema EMAS venne introdotto per la prima nel 1993 e, fermo restando che si tratta di un sistema a cui le imprese pubbliche e private possono aderire volontariamente, è uno strumento utile per promuovere il miglioramento continuo delle prestazioni ambientali delle organizzazioni mediante l'istituzione e l'applicazione di sistemi di gestione ambientale.

Commissione Europea, *Eco-Management and Audit Scheme (EMAS)*. https://green-business.ec.europa.eu/eco-management-and-audit-scheme-emas_it

¹⁰¹ Si veda l'art. 3 del Regolamento sulla Tassonomia il quale *definisce un investimento sostenibile se contribuisce in modo sostanziale di uno o più obiettivi elencati all'art. 9 (.); e non arreca un danno significativo nessuno degli obiettivi ambientali di cui all'art. 9.*

¹⁰² Si veda Considerando num. 20 del Regolamento 2019/2088/UE

¹⁰³ Si veda Considerando num. 21 del Regolamento 2019/2088/UE

La normativa del 2019, la c.d. *Sustainable Finance Disclosure Regulation*, impone obblighi in capo ai gestori da un lato e ai prodotti dall'altra, che devono essere classificati in *mainstream*, *light green* e *dark green*¹⁰⁴, ossia prodotti che hanno carattere ambientale e/o sociale sostenibili e prodotti che hanno obiettivi ambientali e sociali sostenibili¹⁰⁵.

I gestori devono rendere pubblico sul sito aziendale informazioni sulle politiche di integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi di decisione e consulenza di investimento; devono pubblicare, qualora prendano in considerazione i principali effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità, una dichiarazione concernente le politiche di dovuta diligenza riguardo tali effetti ovvero una motivazione chiara sulla loro mancata considerazione¹⁰⁶.

La modalità di rendicontazione degli impatti negativi che le scelte di investimento hanno sui fattori di sostenibilità, dovrà avvenire sulla base degli indicatori STR, pubblicati il 2 febbraio 2021 dall'*European Supervisory Authorities*¹⁰⁷ ed essere resa pubblica in un apposito allegato.

Gli investimenti sostenibili si identificano come strumenti di grande importanza in quanto permettono il raggiungimento di obiettivi di rendimento sociale, ambientale e di *governance* al tempo stesso attribuendo agli investitori un ruolo attivo nel processo di miglioramento del sistema societario.

Si tratta quindi di investimenti competitivi rispetto a quelli tradizionali, il cui principale vantaggio è il contenimento dei rischi. Tuttavia, è necessario che la società fornisca con chiarezza la *roadmap* seguita per il raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità, al fine di consentire investimenti consapevoli: lo studio di Edelman condotto nel 2021¹⁰⁸ ha infatti messo in luce la principale preoccupazione degli investitori circa eventuali pratiche

¹⁰⁴ COSSU, M., *Tassonomia finanziaria e normativa dei prodotti finanziari sostenibili e governo societario*, in Banca Impresa Società, Fascicolo 3, 2022, pg. 440.

¹⁰⁵ Si vedano art. 8 e 9 del Regolamento 2019/2088/UE.

¹⁰⁶ COPPOTELLI, P., *La strategia europea sullo sviluppo sostenibile. In particolare, la finanza sostenibile e le modifiche al quadro regolamentare europeo* in Riv. Analisi giuridica dell'economia, Fascicolo 1, gennaio-marzo 2022, pg. 299.

¹⁰⁷ *Final Report on draft Regulatory Technical Standards*, consultabile al seguente link: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_03_joint_esas_final_report_on_rts_under_sfdr.pdf

¹⁰⁸ Lo studio è stato condotto a livello globale e ha interessato attori provenienti da : Germania, Stati Uniti, Paesi Bassi, Giappone Inghilterra e Canada. Edelman, 2021. *Edelman Study Finds Critical New Dynamics for Building Trust with Investors*. <https://www.edelman.com/news-awards/edelman-study-finds-critical-new-dynamics-building-trust-investors>, consultato il 15/04/2023.

tipiche del *greenwashing*, finalizzate a illustrare obiettivi di sostenibilità fuorvianti spesso risultati di condotte illecite o contrarie a tematiche di sostenibilità.

Su un totale di 700 investitori intervistati, il 92% appare preoccupato che le società possano non rispettare più gli impegni in materia di azioni sostenibili e l'86% ritiene che le aziende spesso sottovalutino i loro progressi ESG quando divulgano i risultati.

La ricerca rivela nuove aspettative da parte degli investitori sui fattori ESG, cambiamento climatico e nell'*empowerment* dei dipendenti, identificando il loro attivismo come un indicatore di una "*sana culturale aziendale*" (Lex Suvanto, CEO di *Edelman Financial Communications*), fattore importante per la creazione di relazioni durature e di fiducia all'interno dell'ambiente lavorativo.

Un ulteriore elemento utile all'indirizzamento di investimenti responsabili e sostenibili è data dalla *Corporate Sustainability Reporting Directive*, in base alla quale le imprese che devono pubblicare la rendicontazione di sostenibilità sono chiamate a rendere pubbliche l'allineamento di fatturato e le spese in conto capitale alla tassonomia (art. 8 Regolamento Tassonomia).

Si tratta di una serie di dati che verranno utilizzati dagli operatori finanziari sia per comunicare a loro volta l'allineamento delle proprie attività alla tassonomia, sia per illustrare la percentuale di allineamento alla tassonomia dei prodotti che investono in attività con obiettivi ambientali, come specificato negli art. 5 e 6 del Regolamento Tassonomia.

Alla luce di quanto analizzato, è possibile evidenziare tre temi verso cui si è mosso il legislatore europeo al fine di garantire una finanza sostenibile nei territori membri¹⁰⁹: a) l'impiego della tassonomia per finanziare la transizione; b) l'equilibrio tra disponibilità e comparabilità dei dati ESG; c) l'importanza di una maggiore efficacia e accessibilità delle informazioni sui prodotti sostenibili, a vantaggio dei consulenti e clienti.

Tuttavia, il Regolamento sulla Tassonomia del 2020 si limita alla circoscrizione delle sole attività sostenibili dal punto di vista ambientale.

¹⁰⁹ Forum per la Finanza Sostenibile, *Tassonomia UE e altre normative sulla finanza sostenibile: implicazioni e prospettive per gli operatori finanziari*, 2021, pg. 5. https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2021/09/Tassonomia-europea_WEB.pdf, consultato il 20/04/2023.

Per questo nel febbraio del 2022, la *Platform on Sustainable Finance*¹¹⁰, presentando il Rapporto finale sulla *Social Taxonomy*, ha proposto di estendere il concetto di attività sostenibile anche alla sfera sociale.

La *ratio* di tale iniziativa risiede nel concetto stesso di sostenibilità, inteso dall'Unione Europea come legame cruciale tra l'aspetto sociale e ambientale: la neutralità climatica fissata nel *Green Deal* europeo, infatti, non può essere raggiunta senza tener conto dei possibili costi dal punto di vista sociale derivanti dalla transizione ecologica.

È chiaro, dunque, che la possibilità di usufruire di informazioni trasparenti in merito a questioni di sostenibilità di impresa giova a una molteplicità di attori primi tra questi, gli investitori istituzionali che potranno così gestire gli investimenti per conto di terzi con maggiore cognizione e attenzione.

1.6.1 Il ruolo degli investitori istituzionali

Proseguendo in materia di investimenti sostenibili, merita di essere brevemente analizzato il ruolo degli investitori istituzionali nel contesto attuale. Negli ultimi anni in particolare sono aumentate le attività di investimento da parte di determinati soggetti per conto di terzi che si trovano in un *surplus* finanziario¹¹¹: si parla di “*istituzionalizzazione*” degli assetti proprietari di società quotate, ossia la concentrazione di azioni nelle mani di investitori istituzionali.

Per comprendere a pieno il loro ruolo all'interno della *governance*, si potrebbe partire dal concetto di *stewardship*, introdotto nello *Stewardship Code*¹¹² dal *Financial Reporting Council*. Si tratta di un Codice che identifica chiaramente i doveri degli investitori istituzionali distinguendo in tre livelli la loro politica di impegno: *monitoring*, *engagement* e *stewardship*.

Ciò che distingue la figura dell'investitore istituzionale da quella del tradizionale azionista, è il tipo di impegno che viene loro richiesto al fine di esercitare un'attività

¹¹⁰Si tratta di un organo consultivo incaricato di supportare lo sviluppo di criteri tecnici nell'ambito della Tassonomia Europea. Il lavoro viene svolto seguendo tre linee guida: fornire consulenza sull'utilizzo della tassonomia europea; fornire supporto in relazione all'uso di criteri tecnici per la tassonomia europea e monitorare i flussi di investimenti sostenibili. https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance/platform-sustainable-finance_en, consultato il 17/08/2023.

¹¹¹ Definizione di Borsa Italiana, <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/investitore-istituzionale.html>.

¹¹² WINTER, J.W., *Shareholder Engagement and Stewardship: The Realities and Illusions of Institutional Share Ownership*, 2011, pg. 11. Reperibile al seguente link: <https://ssrn.com/abstract=1867564>

coerente con gli interessi dei terzi per conto dei quali investono: ciò da un lato si declina nell'attività di monitoraggio (*stewardship*), e dall'altro in una maggiore partecipazione alla vita societaria (*engagement*).

Nel primo caso l'attività di monitoraggio si traduce in una serie di attività volte a controllare l'andamento della società, al fine di tutelare e poter valorizzare gli investimenti; l'*engagement*, invece, presuppone maggior dialogo con il *board* affinché gli investitori istituzionali siano pienamente coinvolti nell'attività della società. Il Codice britannico identifica l'*engagement* come *conditio sine qua non* della *stewardship*, che tuttavia non devono essere intesi come sinonimi: nonostante l'*engagement* infatti sia identificata come una delle attività di *stewardship*, il fine ultimo delle due politiche di impegno è sempre quello di assicurare un ruolo positivo degli investitori istituzionali nella *corporate governance*.

Il fenomeno dell'istituzionalizzazione incrementò negli Stati Uniti degli anni '70, spingendo il legislatore americano a intervenire a protezione dei clienti che affidavano agli investitori istituzionali le proprie risorse, in modo tale che venissero comunicate le modalità di investimento in modo trasparente e veritiero.

Nel corso degli anni, con il cambiamento del mercato, la figura dell'investitore istituzionale diventò sempre più presente finanche nel contesto europeo. I principali interventi normativi in materia sono:

- Direttiva 2016/341 (IORP II) sulle attività e sulla vigilanza degli enti pensionistici aziendali o professionali¹¹³;
- Direttiva 2017/828 (SHRD II) sull'impegno a lungo termine degli azionisti.

Partendo dalla più recente, la Direttiva SHRD II pone in capo agli investitori istituzionali una serie di doveri fiduciari, di monitoraggio, coinvolgimento comunicazione al pubblico¹¹⁴ relativamente a informazioni di più ampia portata: da tematiche economico-finanziarie agli impatti che le attività di impresa possono avere nei confronti dei terzi.

¹¹³ Regolamento della Commissione n. 341/2016/UE del 17 dicembre 2015 sulle norme transitorie relative a talune disposizioni del codice doganale dell'Unione nei casi in cui i pertinenti sistemi elettronici non sono ancora operativi e che modifica il regolamento delegato (UE) 2015/2446 della Commissione.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A32016R0341>

¹¹⁴ Si vedano Considerando 15 e ss.

Si può notare quindi un'apertura alla c.d. *shareholder activism*¹¹⁵ attraverso il riferimento alla *stewardship* e all'*engagement* che richiede maggior impegno degli investitori istituzionali all'interno della società e nel dialogo con gli amministratori, fattori che potrebbero determinare cambiamenti positivi all'interno della *governance* in termini di sviluppo sostenibile.

La disciplina sulla trasparenza di comunicazione in capo a questo tipo di investitori trova pareri divergenti: c'è chi la identifica negativamente come strumento di appesantimento del carico informativo sul mercato e di disparità con le altre categorie di investitori; chi invece la identifica come uno strumento “di riparo” per i clienti dai gestori che potrebbero agire per propri interessi¹¹⁶.

In particolare, essendo i doveri fiduciari esercitati nei confronti di terzi per conto dei quali detengono le azioni, è richiesto agli investitori istituzionali di agire nei loro interessi (*duty of care, duty of loyalty*). La politica di impegno adottata (*policy engagement*) consiste in un insieme di doveri e condotte che attribuiscono alla figura dell'investitore istituzionale un ruolo attivo nelle questioni relative al governo societario.

La “*stewardship*” precedentemente analizzata, rappresenta un tipo di coinvolgimento nell'attività societaria che può essere riconducibile alla definizione di politica di impegno contenuta nell'art. 30cties della Direttiva 2017/828¹¹⁷.

Individuando tale funzione come elemento di rilievo centrale, per assicurare un efficace sistema di *governance*, la Direttiva fa riferimento a un insieme di iniziative attraverso cui gli investitori istituzionali dovrebbero controllare l'operato delle società emittenti titoli quotati, quali: a) valutare le prospettive redditizie degli investimenti effettuati; b) valutare la coerenza delle scelte di investimento adottate con la strategia di investimenti¹¹⁸.

¹¹⁵ “attivismo degli azionisti”, nonché l'intervento degli azionisti volto a modificare le strategie o le politiche adottate dal *management*.

¹¹⁶ BUONTEMPO, A., *Attivismo dei fondi di investimento e impatto sulla corporate governance: il ruolo di inventivo all'engagement e stwerdship della disciplina europea sulla trasparenza degli emittenti quotati e investitori istituzionali*, in *Diritto del Risparmio*, Fascicolo 3/2022, pg. 10.

¹¹⁷ Si veda art.30cties Direttiva 2017/828/UE recante la definizione di “politica di impegno” intesa come *l'impegno degli investitori istituzionali a comunicare al pubblico le modalità con cui monitorano le società partecipate su questioni rilevanti, compresi la strategia, i risultati finanziari e non finanziari nonché i rischi, la struttura del capitale, l'impatto sociale e ambientale e il governo societario, dialogano con le società partecipate, esercitano i diritti di voto e altri diritti connessi alle azioni, collaborano con altri azionisti, comunicano con i pertinenti portatori di interesse delle società partecipate e gestiscono gli attuali e potenziali conflitti di interesse in relazione al loro impegno*.

¹¹⁸ ALVARO, S., MAUGERI, M., STRAMPELLI, F., *Investitori istituzionali, governo societario e codici di stewardship. Problemi e prospettive*, in “Quaderno giuridico” Consob, n.19, 2019, pg. 19.

In un contesto del genere, si presuppone costante interazione tra amministratori e investitori istituzionali che trova un principio di intervento comunitario tanto nella Direttiva in questione, quanto nel *Code of External Governance* della *European Fund and Asset Management* secondo cui gli investitori dovrebbero portare a conoscenza gli amministratori di loro eventuali dubbi o preoccupazioni relative alla *governance, strategie e performance* della società con relativi impatti ambientali e sociali¹¹⁹.

È necessario però che il dialogo tra investitori e *management* avvenga in modo formale e non informale, affinché non sorgano asimmetrie informative a favore di taluni investitori (c.d. *behind-the-scene-negotiations*).

Ciò significa che gli investitori istituzionali sono tenuti a manifestare il proprio assenso o dissenso nei confronti dell'operato degli amministratori formalmente, durante incontri ad essi riservati: ad esempio “*incontri con il management e le strutture di investor relation dell'emittente quotato partecipato per discutere in modo specifico delle problematiche riscontrate*” ovvero l’“*esplicitazione delle preoccupazioni tramite i consulenti dell'emittente*” o l’“*incontro con i competenti membri degli organi di amministrazione e/o controllo*”¹²⁰ e non al di fuori di queste forme di dialogo, affinché non sorgano asimmetrie informative a discapito di taluni investitori.

L'Unione Europea sembra quindi favorevole a una limitazione di strategie *profit oriented*, e a un'estensione del c.d. *corporate purpose* oltre al semplice scopo di lucro con inevitabili ricadute anche sul ruolo degli investitori che in forza della Direttiva 2017/828 sono chiamati a impegnarsi nelle seguenti questioni:

- 1) monitoraggio della strategia aziendale, struttura del capitale, impatto ambientale e sociale e governo societario;
- 2) dialogo con le società, relativi soci e *stakeholders*;
- 3) esercitare il diritto di voto e altri diritti connessi alle azioni.

Nel caso in cui non volessero adempiere a tali doveri, sono comunque chiamati a fornire spiegazioni valide.

In definitiva, l'integrazione di politiche di sostenibilità ha comportato una revisione del tradizionale ruolo dei soggetti in questione suscitando alcune perplessità in merito.

¹¹⁹ TOMBARI, U., *Informazione societaria e Corporate Governance nella società quotata*, Giappichelli Editore, Torino, 2018, pg. 106.

¹²⁰ ALVARO, S., MAUGERI, M., STRAMPELLI, F., *op.cit.*, pg. 31.

La prima criticità può essere individuata nella posizione, che vede tradizionalmente l'investitore identificato come soggetto operante nei soli interessi dei suoi clienti; in secondo luogo ci si domanda se essi abbiano interesse ad intraprendere iniziative volte all'adozione di politiche di sostenibilità i cui risultati dovrebbero essere visibili per gli investitori finali e la società e, per ultimo, che conseguenze possa avere nei confronti delle competenze dei soci e degli amministratori il loro obbligo di monitoraggio e dialogo con il consiglio di amministrazione¹²¹

Sembra che l'obiettivo primario del legislatore europeo sia assicurare costante dialogo e flussi informativi trasparenti da e verso società e investitori, al fine di accrescere la fiducia degli investitori, migliorare la qualità delle informazioni e la metodologia utilizzata per la loro elaborazione senza curarsi di possibili discrepanze di diritti e privilegi tra investitori tradizionali e investitori istituzionali.

Nonostante tali perplessità, le politiche di impegno e l'obbligo di trasparenza precedentemente analizzati sembrano aver condotto verso un orientamento sostenibile anche gli investimenti, stimolando decisioni più consapevoli in materia e incrementando la competitività della società. Dopo aver analizzato il quadro normativo europeo, con relative ricadute sulla struttura societaria, i doveri e gli obblighi in capo ai singoli organi, segue un'analisi dell'evoluzione legislativa a livello nazionale.

Nel seguente capitolo verrà dato un quadro introduttivo sull'attuale situazione in Italia delle società quotate, prendendo come punto di partenza il Nuovo Codice di *Corporate Governance* 2020, con l'obiettivo di focalizzare l'attenzione sulle novità introdotte dal Codice per assicurare l'allineamento alle *best practices* italiane a quelle internazionali.

¹²¹ DACCÒ, A., *Spunti di riflessione sul capitalismo sostenibile e strumenti a disposizione in Banca Borsa e tit. di credito*, 2022, pg. 380.

CAPITOLO II: La sostenibilità nella *governance* delle società quotate italiane: nuove forme di assetti organizzativi e amministrativi.

2.1 Il ruolo del Codice di *Corporate Governance* 2020 in Italia

Gli attuali sistemi di *governance* delle società quotate italiane vertono sul Codice di *Corporate Governance* 2020¹²² che delinea in circa venti pagine una serie di definizioni e “raccomandazioni” di volontaria attuazione a partire dal primo esercizio successivo al 31.12.2020.

Il Codice è frutto del lavoro del Comitato per la *Corporate Governance*, costituito da Associazioni di imprese, Borsa Italia S.p.A. e Assogestioni e la cui adesione è volontaria e accompagnata dal consueto principio *comply or explain*.

Brevità e flessibilità sono le sostanziali novità della versione 2020, che nel complesso presenta una struttura sintetica e semplificata contenente alcune raccomandazioni “*graduate in ragione della dimensione e degli assetti proprietari della società*”.

Il nuovo testo del Codice riprende il principio della trasparenza informativa su cui si basano le norme di riferimento per le società quotate: oltre al Codice civile, la normativa contenuta nel Regolamento Emittenti dotato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche che danno attuazione alle norme contenute nel TUF. Il Codice attribuisce particolare rilevanza al ruolo del consiglio di amministrazione, che è chiamato a guidare le società perseguendo il “*successo sostenibile*” inteso come ciò “*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*”.

Nel perseguire questo obiettivo, il Codice introduce all’art. 1 nuovi obblighi in capo agli amministratori tra cui:

- 1) la scelta di un modello di *governance*;
- 2) la definizione di linee guida per il controllo interno e la gestione dei rischi, nonché nelle politiche di remunerazione;
- 3) l’adozione di una politica per la gestione del dialogo con gli azionisti.

¹²² Comitato Corporate Governance - Codice di *Corporate Governance* 2020.
<https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2020.pdf>

La sostenibilità assume in questa sede un ruolo guida nello svolgimento delle attività dei singoli organi societari, specie per il consiglio di amministrazione a cui verrà dedicata una parte di approfondimento.

Il riferimento a raccomandazioni più specifiche in materia di sostenibilità, sembra aver dunque determinato un cambiamento nella gestione della società il cui *focus* è il perseguimento di uno scopo diverso da quello lucrativo descritto nell'art. 2247 c.c.: gli interpreti si sono espressi, a tal proposito, con una serie di interrogativi circa le conseguenze derivanti dal perseguimento del successo sostenibile¹²³, tra cui una possibile ed eccessiva estensione dell'ambito di applicazione della *business judgment rule*. Operare tenendo conto degli interessi degli *stakeholders*, rischierebbe di ampliare i poteri discrezionali del consiglio di amministrazione, tanto da dover giustificare ogni loro scelta¹²⁴.

Non è tutto. Recentemente, il perseguimento del successo sostenibile, ha suscitato anche un rinnovato interesse per le società *benefit*, un modello societario che “*nell’esercizio di un’attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse*”¹²⁵.

È chiaro che il successo sostenibile abbia provveduto a ridefinire l’oggetto sociale che dovrà essere incluso nell’atto costitutivo.

All’approfondimento di tale aspetto verrà dedicato un successivo approfondimento, ci si limita in questa sede ad accennare che l’attenzione degli interpreti¹²⁶ si è focalizzata su:

- un possibile mutamento dello scopo sociale con ricadute sul diritto di recesso in capo ai soci di fronte a una modifica dell’atto costitutivo;
- *ibridazione* dello scopo sociale, che assimilerebbe i profili delle società *benefit* a quelli delle società quotate *non benefit*.

¹²³ STELLA RICHTER, JR, M, *Long-termism* in Riv. Soc., 2021, pg. 48; ASSONIME, L’evoluzione dell’organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale, Fasc. 1/2023; DI BERARDINO, D., *Verso una rinnovata responsabilità sociale delle imprese. Governance, Performance e Modelli di accountability nelle Benefit Corporations*, FrancoAngeli, Milano, 2022.

¹²⁴ *ibidem*

¹²⁵ D.lgs. 28 dicembre 2015, n. 208, c.d. Legge di Stabilità 2016.

¹²⁶ STANZIONE, D., *Il “successo sostenibile” dell’impresa socialmente responsabile*, Universitas Studiorum, Mantova, 2021; TULLINI, P., *La responsabilità dell’impresa*, in *Lavoro e Diritto*, Fascicolo 2, 2022.

Il perseguimento della sostenibilità potrebbe effettivamente contribuire a migliorare la tutela dei diritti umani, dell'ambiente e dei lavoratori e incentivare le società, tenuto debitamente conto dei fattori di sostenibilità, stesse a definire una struttura politica e gestionale che guarda al *long-termism* e agli interessi degli *stakeholders*.

Il Codice introduce quindi un concetto di sostenibilità molto ampio con ricadute significative anche sul sistema di *risk management*. Quest'ultimo, tradizionalmente inteso come processo ciclico di gestione e monitoraggio dei rischi, dovrebbe essere integrato di fattori di sostenibilità avendo cura di illustrare la valutazione delle politiche ESG adottate. Tale cambiamento è andato dunque ad aumentare l'insieme di interessi che gli amministratori devono tenere in considerazione nella definizione di strategie d'impresa, nelle attività di approvazione del piano industriale, nei processi di controllo interno e gestione dei rischi e per ultimo nelle politiche di remunerazione senza trascurare gli interessi dei portatori di interesse.

Il Principio IV del Codice incentiva il consiglio di amministrazione a promuovere “*nelle forme più opportune, il dialogo con gli azionisti e gli altri stakeholder rilevanti per la società*¹²⁷”, identifica l'obiettivo del successo sostenibile *in primis* nel rapporto società-*stakeholders* basato sui principi di trasparenza e correttezza.

L'attuale versione del Codice appare profondamente innovativa anche dal punto di vista della proporzionalità, poiché alcune delle raccomandazioni sono graduate in base alle dimensioni: le “società grandi”, le società diverse da quelle “grandi”, società a “proprietà concentrata”¹²⁸.

Alla luce di quanto emerso, sembrerebbe che le società siano diventate portatrici di interessi comuni. Ciò sposta l'attenzione su come questi interessi potrebbero essere combinati tra loro, in che modo perseguirli e in che misura, determinando maggiore impegno da parte di chi amministra.

¹²⁷ Principio IV, Codice di *Corporate Governance* 2020, pg. 5.

¹²⁸ *Ibidem*

2.2 Il ruolo del consiglio di amministrazione nella *governance sostenibile* e la ripartizione interna di funzioni: nuove forme di assetti organizzativi.

Nel perseguire il successo sostenibile il consiglio di amministrazione assume un ruolo chiave, in quanto è chiamato in virtù del Principio I del Codice di *Corporate Governance*, “*a guidare la società perseguendone il successo sostenibile*”. Concretamente l’obiettivo di sostenibilità può essere perseguito attraverso le seguenti raccomandazioni:

- 1) Esaminare e approvare il piano industriale “*anche in base all’analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine grazie all’eventuale supporto di un apposito comitato identificato dal consiglio di amministrazione*”¹²⁹;
- 2) Definire “*la natura e il livello di rischio compatibile con gli obiettivi strategici della società, includendo nelle proprie valutazioni tutti gli elementi che possono assumere rilievo nell’ottica del successo sostenibile della società*”¹³⁰.
- 3) Promuovere “*forme opportune di dialogo con azionisti e stakeholders*”.

Circa quest’ultimo punto il Codice raccomanda che il consiglio di amministrazione adotti e descriva su proposta d’intesa con lo “*chief executive officer una politica per la gestione del dialogo con la generalità degli azionisti, anche tenendo conto delle politiche di engagement adottate dagli investitori istituzionali e dai gestori di attivi*”.

A tal proposito, la pubblicazione regolare delle informazioni societarie in un’apposita sezione del sito *internet* aziendale (*investor relations*) garantisce una frequenza ottimale di flussi informativi, assicurando agli *stakeholders* tempestività informativa.

In ottemperanza delle disposizioni del Codice, i flussi informativi devono essere gestiti tramite l’adozione di procedure interne che definiscano *a)* le modalità con cui il dialogo deve svolgersi; *b)* i soggetti coinvolti; *c)* le limitazioni relative alle informazioni che devono essere fornite.

Il presidente del Consiglio, inoltre, assicurerà l’adeguata e tempestiva informazione circa lo sviluppo dei contenuti del dialogo con gli azionisti entro la prima riunione utile.

Alla tempestività informativa raccomandata dal Codice può essere ricondotto il principio dell’“*agire informato*” le cui basi si possono già rivenire nel Codice civile del 1942 e attualmente delineato dalla Direttiva 2022/2462 sul *reporting* di sostenibilità.

¹²⁹ Art. 1 in *Raccomandazioni*, Codice di *Corporate Governance* 2020, pg 5.

¹³⁰ *Ibidem*

Si richiama cioè il dovere dell'organo gestorio a comunicare in modo adeguato le informazioni inerenti all'andamento dell'attività societaria dal punto di vista ambientale, sociale e di *governance*¹³¹, utilizzando come criteri di riferimento determinati principi di rendicontazione¹³².

Nel fornire questo tipo di informazioni, le imprese devono illustrare anche in che modo le strategie aziendali tengano conto degli interessi degli *stakeholders*, dovere espresso sia nella proposta di Direttiva *due diligence* che nella Direttiva 2017/828.

Nel primo caso, si declina come dovere fiduciario degli amministratori. Nel secondo caso, come strumento per un maggior *attivismo* dei soci nei processi decisionali.

In linea con quanto stabilito dalla Direttiva 2017/828, la centralità del dialogo con gli azionisti è diventato un tema centrale nelle attività dei *board*¹³³, costituendo un profilo che riveste particolare importanza sia per gli amministratori che per gli azionisti stessi, i quali potranno avvalersi del dialogo come strumento di *stewardship* sull'operato del consiglio di amministrazione.

Tuttavia, affinché gli amministratori possano adempiere ai propri doveri di diligenza correttamente, l'attuale versione del Codice raccomanda la creazione di appositi comitati interni al consiglio di amministrazione con funzioni *istruttorie, propositive e consultive*.

La *ripartizione interna al consiglio circa le proprie funzioni*¹³⁴, supporterebbe infatti il lavoro degli amministratori su specifiche tematiche, quali ad esempio la sostenibilità.

In tal senso, la creazione di sub-articolazioni consiliari, ossia tutti quei “*comitati a cui è affidato il compito preparatorio all'attività decisionale del plenum*”¹³⁵, è un fenomeno relativamente recente.

Tradizionalmente, infatti, l'art. 2381 c.c. identifica le funzioni non delegabili, ma non cita espressamente eventuali funzioni istruttorie, propositive e consultive.

¹³¹ PETA, M., *Rendicontazione societaria di sostenibilità: i principi della Direttiva UE – 2022*. <https://www.fiscoetasse.com/approfondimenti/15181-rendicontazione-societaria-di-sostenibilita-i-principi-della-direttiva-ue.html>, consultato il 1/08/2023.

¹³² Gli “*European Sustainability Reporting Standards*” definiti dall'EFRAG.

¹³³ BELLINI, E., *Il nuovo “Codice di Corporate Governance”*, Focus Team Corporate Governance, BonelliErede, 2020, pg. 4. https://ddfzdmww8urne.cloudfront.net/wp-content/uploads/2020/02/05115953/FT-Corporate-Governance_FT-Capital-Markets_Le-principali-novit%C3%A0-del-Nuovo-Codice-di-Corporate-Governance.pdf

¹³⁴ Art.3, Principio XI: *L'organo di amministrazione assicura una adeguata ripartizione interna delle proprie funzioni e istituisce comitati consiliari con funzioni istruttorie, propositive e consultive*, Codice di Corporate Governance 2020, pg. 10.

¹³⁵ GENTILI, M.P., NAVA, O., *L'evoluzione dei comitati endo-consiliari nella Corporate Governance*, in FCHub Financial Community Hub, 2017, pg. 2.

I comitati incaricati di queste specifiche funzioni, vengono quindi istituiti al fine di coadiuvare i lavori dell'organo gestorio fornendo le informazioni necessarie affinché possano ponderare le proprie decisioni in modo più consapevole possibile.

Assegnare a ciascun comitato uno specifico compito, consente di creare una struttura funzionale al soddisfacimento dell'obiettivo di efficace gestione dell'informativa consiliare (Principio IX del Codice di *Corporate Governance*), e assicurare correttezza e trasparenza delle operazioni realizzate¹³⁶.

Si tratta di organi non esecutivi ma che godono della “*facoltà di accedere alle informazioni e alle funzioni aziendali necessarie per lo svolgimento dei propri compiti, disporre di risorse finanziarie e avvalersi di consulenti esterni, nei termini stabiliti dall'organo di amministrazione*”¹³⁷.

La tradizionale ripartizione dei doveri degli amministratori esecutivi e non esecutivi identificati nel Testo Unico della Finanza (tuf) e nel nostro Codice civile, sembra essersi arricchita individuando tre fasi nella funzione gestoria: (i) le attività politiche programmate di supervisione e controllo, (ii) le decisioni esecutive-decisionali assegnate agli organi delegati e (iii) la fase istruttoria-consultiva di competenza degli organi endo-consiliari.

L'art. 3 del Codice di *Corporate Governance* definisce addirittura come *best practice* la ripartizione interna di tali attività, “alleggerendo” il consiglio da una serie di adempimenti che gli consentirebbero di concentrarsi su questioni di rilevanza strategica, utili al perseguimento della sostenibilità e altre questioni inerenti¹³⁸.

Le principali tipologie di comitati endo-consiliari individuati dal Codice sono rappresentate dai comitati nomine, remunerazione, controllo e rischi, operazioni con parti correlate, strategie e supervisione delle questioni di sostenibilità connesse all'esercizio dell'impresa.

Tuttavia, sta alle società definire la struttura interna al consiglio di amministrazione stabilendo le modalità di attuazione dei comitati: alcuni autori suggeriscono¹³⁹ che le

¹³⁶ L'articolazione sub-consiliare consentirebbe di migliorare il dialogo tra l'anima esecutiva e quella non esecutiva, rendendo maggiormente controllabile l'iter seguito nell'assunzione delle decisioni. HOUBEN, M., *Articolazione dell'organo amministrativo e assetti organizzativi adeguati: il ruolo del Codice di Corporate Governance*, in Riv. Diritto bancario, 2020, fasc. IV, pg. 718.

¹³⁷ Raccomandazione 17, Codice di *Corporate Governance* 2020.

¹³⁸ HOUBEN, M., *op. cit.*, , pg 444.

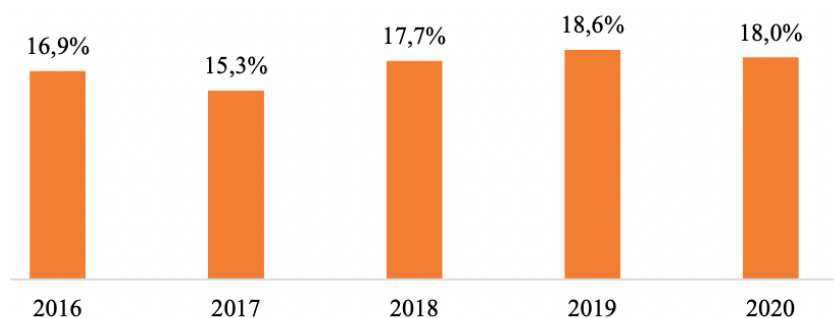
¹³⁹ MINCIULLO, M., PEDRINI, M., ZACCONE, M.C., *La Corporate Governance e la gestione della sostenibilità: forme e strumenti*, Egea, 2022, pg. 23 ss. Gli autori identificano nella creazione

società che concepiscono il concetto di sostenibilità come rischio da gestire e monitorare prediligono assegnare i temi ESG a una generica supervisione dell'organo gestorio o delegarli al Comitato Controllo e Rischi; se invece la sostenibilità viene intesa come un fattore di rilancio, è più probabile che venga istituito un comitato interno al consiglio di amministrazione che si occupi delle sole tematiche socio-ambientali (Comitato di Sostenibilità).

A seconda di come viene identificato il concetto, derivano strutture organizzative diverse; tuttavia, è possibile identificare un minimo comune denominatore relativamente alle competenze richieste: conoscenze in materia di sostenibilità, esperienze professionali, formazione sui temi socio-ambientali, competenze tecnico-scientifiche ed esperienze nei settori di sviluppo sostenibile.

Lo studio condotto dall'Osservatorio sulla *Governance* della Sostenibilità¹⁴⁰ a fine 2020, illustra una parziale crescita di consiglieri con competenze di sostenibilità (Fig.3).

Fig. 3: Percentuale dei membri del C.d.A. con competenze di sostenibilità (2016-2020)



Fonte: Osservatorio sulla *Governance* della Sostenibilità, 2022¹⁴¹.

Lo stesso studio, in un secondo momento, si è focalizzato sui criteri adottati dalle società nella selezione delle competenze degli amministratori entranti: il 60% delle imprese italiane mentre il 27,6% ha dichiarato di non averne tenuto conto al momento dell'indagine.

di un apposito Comitato per le tematiche socio-ambientali, un approccio più mirato che consente una completa integrazione dei fattori di sostenibilità all'interno dell'intera catena di valore.

¹⁴⁰ MINCIULLO, M., PEDRINI, ., ZACCONE, M.C., *op.cit.*, pg 46.

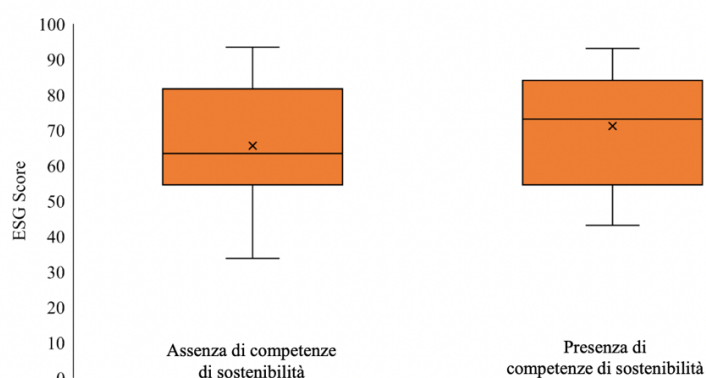
¹⁴¹ MINCIULLO, M., PEDRINI, ., ZACCONE, M.C., *op.cit.*, pg. 45.

Attraverso l'elaborazione dei risultati ottenuti, l'Osservatorio mette in luce come la presenza di amministratori qualificati in materia di sostenibilità, sia un tema attualmente considerato nel contesto nazionale, seppur con percentuali basse ma in forte crescita.

L'inclusione di profili competenti in materia, può rivelarsi cruciale nel momento di valutazione delle strategie e politiche aziendali proposte dal *manager*.

Come riportato in Fig. 4, vi è infatti una dimostrazione della correlata relazione tra competenze di sostenibilità e *performance* aziendali: le società quotate con amministratori qualificati in materia ambientale e sociale registrano *performance* ESG nettamente superiori rispetto alle imprese che non possiedono consiglieri con tali competenze.

Fig. 4: Presenza di competenze di sostenibilità e *performance* ESG



Fonte: Osservatorio sulla *Governance* della Sostenibilità, 2022.

In particolare, da quanto emerso nel primo capitolo in merito al c.d. *board diversity*, profili competenti in materie socio-ambientali, se misti anche in termini etnici, culturali e di genere possono effettivamente contribuire a un corretto funzionamento della *governance*. Se si analizza il mercato italiano si può constatare che i primi cambiamenti in materia, si riscontrano a partire dall'applicazione della Legge Golfo-Mosca 120/2011¹⁴² a seguito della quale sono state intraprese una serie di iniziative volte a ridefinire la composizione dei *boards* delle società italiane.

¹⁴² *Disegno di legge n.1882 del 17 aprile 2015, XVII Legislatura*. Disposizioni per la diffusione di società che perseguono il duplice scopo di lucro e di beneficio comune.

Circa i relativi risvolti, segue un paragrafo di approfondimento.

Vi è infine un ultimo punto che vale la pena approfondire, ossia la collocazione della materia inerente alla strutturazione interna al consiglio negli assetti organizzativi della società.

Con tale concetto, gli studiosi¹⁴³ fanno riferimento a un *organigramma* contenente un sistema di funzioni, poteri, deleghe e processi decisionali, volti ad assicurare un corretto e ordinato svolgimento delle attività aziendali. Tale sistema è finalizzato alla *procedimentalizzazione*¹⁴⁴ delle varie attività, cioè all'individuazione dei soggetti responsabili della pianificazione e implementazione di tali attività.

Diversa è invece la questione degli assetti attinenti alla *corporate governance* i quali si occupano del “*funzionamento di organi sociali, dei loro rapporti e delle loro responsabilità nei confronti della società stessa*”¹⁴⁵. Si tratta di assetti che fanno riferimento all'organizzazione della società, cioè a come gli organi collaborano per il corretto funzionamento dell'impresa.

Se si considera il Principio IX del Codice di *Corporate Governance* 2020¹⁴⁶, agli amministratori viene attribuita l'esclusiva competenza di una serie di funzioni e autonomia nella creazione di eventuali comitati endo-consiliari.

Quanto alle funzioni, il Codice si riferisce a una serie di attività derivanti dai doveri di diligenza in materia di diritti umani e ambiente il che necessariamente va a impattare sia sulla *corporate governance* che sul ruolo stesso degli amministratori¹⁴⁷.

L'introduzione di fattori di sostenibilità nell'agenda dei *boards*, infatti, presuppone nuovi codici comportamentali per gli amministratori, così come nuove regole inerenti all'organizzazione aziendale finalizzati alla prevenzione di eventuali impatti negativi sui diritti umani o sull'ambiente¹⁴⁸.

¹⁴³ PANIZZA, A., *Adeguati assetti organizzativi: perché sono importanti nella gestione di impresa*, in Ipsos Quotidiano, *Governance aziendale*, 2020. <https://bit.ly/3NqqVEd>, consultato il 13/03/2023.

¹⁴⁴ HOUBEN, M., *Articolazione dell'organo amministrativo e assetti organizzativi adeguati: il ruolo del Codice di Corporate Governance*, in Riv. Di Diritto Bancario, 2020, pg. 720.

¹⁴⁵ STELLA RICHTER, JR, M., *op. cit.*, pg 414.

¹⁴⁶ Il Principio IX attribuisce agli amministratori: a) di definire le regole e le procedure per il funzionamento interno, b) di assicurare una adeguata ripartizione interna delle proprie funzioni e c) di istituire comitati consiliari con funzioni istruttorie, propositive e consultive.

¹⁴⁷ ASSONIME, *L'evoluzione dell'organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale*, Note e Studi, n. 1/2023, pg. 34.

¹⁴⁸ Art. 5, Direttiva 2022/2464.

A livello “esterno”, il tutto si traduce in clausole contrattuali con *partner* commerciali, i quali saranno chiamati ad adottare determinati comportamenti al fine di rispettare il piano operativo della società.

Ai soci resta il potere di nomina degli amministratori dall’art. 2383, co.1, c.c. e quanto delineato nell’art. 2479 c.c.

Tutte le decisioni al di fuori di queste aree, tra cui la ripartizione interna di funzioni istruttorie, propositive e consultive rientrano tra i poteri degli amministratori, ai quali è richiesto di attivarsi per garantire la continuità dell’attività d’impresa predisponendo di adeguati assetti organizzativi (art. 2086 c.c).

Il controllo circa l’adeguatezza di tali assetti spetta all’organo di controllo (art. 149, tuf¹⁴⁹), e deve essere funzionale affinché possa essere promossa “*l’efficienza e la correttezza della gestione dell’impresa*”¹⁵⁰.

Ciò garantirebbe una gestione trasparente in grado di tenere conto degli interessi degli *stakeholders*¹⁵¹ e di questioni di sostenibilità, nonché della *performance* societaria di sostenibilità.

In questo modo verrebbe preservata la continuità aziendale intesa non solo dal punto di vista finanziario ma anche sostenibile, così da generare profitto nel lungo periodo tanto per la società che per gli *stakeholders* stessi¹⁵².

¹⁴⁹ Art. 149, tuf: il quale stabilisce il dovere dell’organo di a) *vigilare sull’osservanza della legge e dell’atto costitutivo*; b) *sul rispetto dei principi di corretta amministrazione*; c) *sull’adeguatezza della struttura organizzativa della società per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile*.

¹⁵⁰ Art. 4, d.lgs. 366/2003 del 30 dicembre 2003.

¹⁵¹ MOSCO, G.D., FELICETTI, R., *Orizzonte temporale e corporate governance sostenibile tra iniziative europee e autodisciplina interna*, in LUISS LAW REVIEW, 2022, pg. 82.

¹⁵² Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Torino, *L’incorporazione dei rischi ESG nella gestione del rischio aziendale*. Ottavo incontro: *Fattori ESG e adeguati assetti organizzativi* a cura di P. Venero, pg. 30. https://odcec.torino.it/public/convegni/venero_003.pdf, consultato il 1/08/2023.

2.2 La *gender equality* e la *board diversity* nel contesto nazionale: profili di attualità

A supporto dei benefici derivanti da una “diversità” nei *boards* societari, gli autori Cox e Blake¹⁵³ e Torchia *et al.*¹⁵⁴ hanno dimostrato che una politica di *corporate governance* propensa a includere amministratori culturalmente e professionalmente diversi, può non solo incrementare la creatività ma generare maggior capacità nei processi di *problem-solving* e *decision-making*.

Il dibattito sulla *board diversity*, concepito anche in termini di genere, è andato a posizionarsi come uno dei principali campi di interventi tanto del legislatore europeo (es. *Gender Balance Directive 2022/2381*), quanto del legislatore italiano.

Con la Legge Golfo-Mosca 120/2011 è stato stabilito che il genere meno rappresentato dovesse ottenere almeno un terzo dei consiglieri eletti affinché fosse assicurato “l’equilibrio tra i generi”¹⁵⁵ all’interno del *board*.

Attualmente la parità di genere è una delle questioni portate avanti dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza¹⁵⁶ che, attraverso tre strumenti, delinea la promozione di una maggiore partecipazione femminile al mercato del lavoro:

- 1) Interventi *diretti* a sostegno dell’imprenditoria femminile;
- 2) Interventi *indiretti* volti a incoraggiare un aumento dell’occupazione femminile;
- 3) Interventi *diretti o indiretti* finanziati o programmati dal PNRR con l’obiettivo di ridurre le asimmetrie che ostacolano la parità di genere.

Il Governo ha annunciato poi l’adozione di una *Strategia nazionale per la parità di genere 2021-2026*, delineandone i principali campi di intervento: lavoro, reddito, tempo, competenze e potere. L’obiettivo è quello di incrementare di cinque punti nella classifica dell’Indice sull’uguaglianza di genere (EIGE), che nel 2022 posiziona l’Italia al quattordicesimo posto nella classifica dei Paesi UE.

¹⁵³ COX, T. H., BLAKE, S., *Managing Cultural Diversity: Implications for Organizational Competitiveness*, in *The Executive* 5, no. 3, 1991, pg. 45–56.

¹⁵⁴ TORCHIA, M., CALABRÒ, A., HUSE, M., *Women Directors on Corporate Boards: From Tokenism to Critical Mass*, in *Journal of Business Ethics* 102, no. 2, 2011, pg. 299–317.

¹⁵⁵ SARALE, M., *Quote di genere e sistema monistico: precisazioni e omissioni nella legge Golfo Mosca*, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, Fascicolo 1, giugno 2016, pg. 213.

¹⁵⁶ Camera dei deputati, Documentazione Parlamentare. *Parità di genere*, 2023.

https://temi.camera.it/leg19/temi/19_t118_parit_di_genere.html, consultato il 13/03/2023.

La maggior parte degli autori¹⁵⁷, si trova tuttavia d'accordo nell'identificare il d.lgs. 120/2011 come l'intervento più significativo dell'ultimo decennio, la cui genesi deriva dai dati forniti da Consob al momento della presentazione della prima proposta di legge alla Camera, nel novembre 2009.

Il rapporto presentava all'epoca una situazione ben al di sotto della media europea¹⁵⁸, in quanto la rappresentanza femminile negli organi delle società italiane costituiva il solo 6,3%¹⁵⁹ nelle società quotate.

La quota di genere era inizialmente fissata a un terzo dei componenti dell'organo, ma successivamente con la l. 27 dicembre 2019, n.160 "Legge di Bilancio 2020", venne fissata la quota ad "almeno due quinti"¹⁶⁰, fissando il periodo di applicazione di tale criterio fino a sei mandati consecutivi e non più tre come precedentemente stabilito dalla Legge Golfo-Mosca.

Diverse le disposizioni per le neo-quotate per le quali il legislatore ha previsto "*per il primo rinnovo successivo alla data di inizio delle negoziazioni*" che la percentuale da riservare al genere meno rappresentato sia pari ad "*almeno un quinto*" dei componenti¹⁶¹. Gli effetti di tali interventi normativi sono chiaramente visibili nell'XI rapporto Consob¹⁶², presentato lo scorso 28 aprile 2023, in cui è evidenziata una crescita delle quote di genere nei consigli di amministrazione del 35,5% rispetto al 2011.

A fine 2022, le quote di genere si sono assestate al 42,9% per effetto dell'applicazione dell'ultima disposizione di legge, la c.d. Legge di Bilancio 2020, registrando una crescita del + 6,3% rispetto al 2018¹⁶³.

¹⁵⁷ Si vedano DESANA, E., DEVICENTI, F., ORIGO, F., PRONZATO, C., VANNONI, D., *L'efficacia delle quote di genere*, in Lavoce.info, 2022; SICCARDI, C., *Le quote di genere nei consigli di amministrazione delle società: problematiche costituzionali*, in Riv. AIC n.3, 2013.

¹⁵⁸ COMMISSIONE EUROPEA, *Progressi nella parità tra uomini e donne, relazione annuale 2010*, Bruxelles 2011, pg.3

¹⁵⁹ BIANCO, M., CIAVARELLA, A., SIGNORETTI, R., *Women on boards in Italy*, in *Quaderni di Finanza* n. 70, CONSOB, Roma, 2011, pg. 11.

¹⁶⁰ Così il nuovo testo dell'art. 147ter, co. 1ter del tuf.

¹⁶¹ Così il nuovo testo dell'art. 148, co. 1bis del tuf.

¹⁶² CONSOB, *Statistics and analyses. Report on corporate governance of Italian listed companies*, 2022. <https://www.consob.it/documents/11973/545079/rcg2022.pdf/33d25582-ade3-d06b-7395-654be6cd7e43?t=1682665906755>, consultato il 13/03/2023.

¹⁶³ CONSOB, *Statistics and analyses. Report on corporate governance of Italian listed companies*, 2019. <https://www.consob.it/documents/1912911/1925397/rcg2019.pdf/3bb3a479-1667-50a6-7c25-a41592752445>, consultato il 13/03/2023.

Tab. 1: Presenze femminili negli organi delle società quotate italiane

	2011	2020	2021	2022	
organi di amministrazione			boards of directors		
numero donne	192	846	852	849	number of women
<i>peso medio sul board (%)</i>	7.4	38.8	41.2	42.9	<i>average weight on board (%)</i>
numero società <i>diverse-board</i>	135	223	215	206	number of diverse-board companies
<i>% totale</i>	51.7	99.6	99.5	99.5	<i>% total</i>
organi di controllo			boards of statutory auditors		
numero donne	57	269	274	262	number of women
<i>peso medio sul board (%)</i>	6.5	38.6	40.8	40.9	<i>average weight on board (%)</i>
numero società <i>diverse-board</i>	53	221	213	204	number of diverse-board companies
<i>% totale</i>	20.3	98.7	98.6	99.0	<i>% total</i>

Fonte: XI Rapporto Consob sulla *corporate governance* delle società quotate italiane, 2022.¹⁶⁴

La Legge Golfo-Mosca ha dunque assunto un'importanza significativa in quanto ha previsto in sé un *unicum* normativo¹⁶⁵ identificandosi come la prima legislazione che sanziona il mancato adeguamento agli obblighi normativi per le quote di genere.

Il legislatore affida alla Consob il compito di vigilanza e sanzione provvedendo, laddove si attesta l'inadeguata conformità a quanto stabilito nella legge 160/2019, eventuali sanzioni pecuniarie sia per il *board* che per l'organo di controllo.

Tra gli altri poteri di cui dispone la Consob, vi è anche la sorveglianza sul divieto del c.d. *interlocking* che, dall'XI Rapporto, risulta essere diminuito al 28,6% rispetto al 2021, ma continua a presentarsi come un fenomeno piuttosto diffuso specie tra le società quotate.

Il concetto, originariamente definito come *interlocking directorate*, viene definito come quel “*legame personale che si instaura tra due imprese nel momento in cui l'amministratore di una, siede anche nel consiglio di amministrazione dell'altra*”¹⁶⁶ legalmente vietato dal “Decreto Salva Italia” (d.lgs. n. 201/2011).

È ragionevole individuare situazioni simili come ostacoli al perseguimento dello sviluppo sostenibile, in quanto verrebbe compromesso il requisito di indipendenza dell'amministratore. Lo stesso Codice di *Corporate Governance* 2020 raccomanda

¹⁶⁴ CONSOB, *Statistics and analyses. Report on corporate governance of Italian listed companies*, 2022. <https://www.consob.it/documents/11973/545079/rcg2022.pdf/33d25582-ade3-d06b-7395-654be6cd7e43?t=1682665906755>.

¹⁶⁵ SCICOLONE, F., *Legge Golfo-Mosca. I primi dieci anni. Risk & Compliance Platform Europe*, 28 giugno 2021. <https://www.riskcompliance.it/news/legge-golfo-mosca-i-primi-dieci-anni/>, consultato il 14/03/2023.

¹⁶⁶ BRUGNOLI, S., *Il divieto di interlocking nel Decreto Salva Italia*, in Riv. Diritto Soc., 2015, pg. 425.

l'adozione di una procedura finalizzata al monitoraggio costante di tutte quelle circostanze che possono apparire “*idonee a incidere sull'indipendenza dell'amministratore*”¹⁶⁷.

È altresì richiesto l'adozione di misure atte a garantire pari opportunità tra i generi definendo criteri di diversità per la composizione del consiglio di amministrazione, tenuto conto della propria struttura di *governance*.

Tali informazioni devono poi essere rese pubbliche nella Relazione sul governo societario (art. 123bis, tuf¹⁶⁸) così da rendere noto agli *stakeholders* le politiche adottate per favorire la sostenibilità sociale.

A sostegno della parità di genere, occorre citare anche la legge n.162/2021 che, a decorrere dal 1° gennaio 2022, consente ai privati che hanno ottenuto la certificazione sulla parità di genere, un esonero contributivo e ulteriori interventi per la promozione della parità di genere e della partecipazione delle donne nel mondo del lavoro¹⁶⁹.

L'attenzione per il tema della diversità di genere appare in continua crescita tanto che la Consob evidenzia nell'ultimo Rapporto una correlazione positiva tra la presenza di genere femminile nei consigli di amministrazione e la *performance* dell'impresa nel lungo periodo, dovuta a: *a)* una maggiore frequenza delle riunioni e di attività di *monitoring* sugli esecutivi, *b)* maggior diversificazione professionale, *c)* profili con percorsi accademici ampiamente diversi.

Nel processo di suddivisione interna delle due funzioni, l'organo gestorio attualmente è chiamato a considerare attentamente la diversità e, se necessario, a richiedere ai soci di modificare lo statuto per promuovere la valorizzazione dalla *gender diversity*¹⁷⁰.

¹⁶⁷ Raccomandazione n.6, Codice di *Corporate Governance* 2020: “*Ciascun amministratore non esecutivo fornisce a tal fine tutti gli elementi necessari o utili alla valutazione dell'organo di amministrazione che considera, sulla base di tutte le informazioni a disposizione, ogni circostanza che incide o può apparire idonea a incidere sulla indipendenza dell'amministratore*”.

¹⁶⁸In aggiunta, il TUF specifica che tali politiche debbano includere informazioni anche “*relativamente ad aspetti quali l'età, la composizione di genere e il percorso formativo e professionale, nonché di descrivere gli obiettivi, le modalità di attuazione e i risultati di tali politiche e, nel caso in cui nessuna politica sia applicata, di motivare in maniera chiara e articolata le ragioni di tale scelta*”

¹⁶⁹ Legge 5 nov. 2021 n.261. Modifiche al codice di cui al decreto legislativo 11 aprile 2006, n.198 e altre disposizioni in materia di pari opportunità tra uomo e donna in ambito lavorativo. In vigore dal 3/12/2021.

¹⁷⁰ GRIFFI, U., *La legge Golfo-Mosca alla prova della Direttiva (UE) 2022/2381*, in *Diritto pubblico Europeo* Rassegna online, Fascicolo n.1, 2023, pg 25.

Il motore di cambiamento attivato con la Legge Golfo-Mosca ha prodotto quindi una serie di risultati visibili¹⁷¹ e adesso, in attesa del recepimento della Direttiva 2022/2381, ci si aspetta che questi sforzi possano effettivamente condurre a un futuro in cui la *diversity* e l'*empowerment* femminile vengano identificati come *asset del business*¹⁷².

2.3 Le politiche di remunerazione dei *boards*: la normativa primaria

Quanto alle politiche di remunerazione previste per il *board*, il legislatore italiano ha legiferato in maniera mista sia con apposite norme, quali l'art. 2389¹⁷³ c.c. (aggiornato nell'attuale contenuto dalla riforma del Diritto Societario del 2003) e l'art. 123^{ter} del tuf, sia con il recepimento della *Shareholder Right's Directive II* del 2017 a seguito della quale, si sono verificati una serie di cambiamenti di seguito analizzati.

Per quanto riguarda l'art. 2389 c.c., il legislatore ha stabilito tre principi guida per la disciplina sulle remunerazioni:

- a) i compensi degli amministratori devono essere fissati all'atto della nomina dei componenti o dall'assemblea;
- b) La possibilità che le retribuzioni possano avvenire sotto forma di strumenti finanziari;
- c) I compensi degli amministratori che svolgono particolari cariche devono essere stabiliti dal consiglio di amministrazione.

Il Codice civile in sé non sembra quindi dettare specifiche regole in materia di remunerazione degli amministratori di società quotate. La normativa nazionale iniziò ad arricchirsi di linee guida più specifiche a partire dal recepimento delle Raccomandazioni 2004/913/CE¹⁷⁴ e 2009/385/CE¹⁷⁵, avvenuto con il d.lgs. n.259/2010 del 30 dicembre

¹⁷¹ Dal 2011 al 2021 la presenza femminile nei *board* è passata dal 7% al 40%. Profeta, P., "I dieci anni della Legge Golfo-Mosca", Il Sole24ore, 6 luglio 2021, consultato il 25/09/2023. <https://www.ilsole24ore.com/art/e-stato-decennio-rinnovamento-cda-quotate-AEQMNwU>

¹⁷² SCICOLONE, F., *Direttiva UE quote di genere nei cda, undici anni dopo la Legge Golfo-Mosca*, in *Risk & Compliance Platform Europe*, 26 ottobre 2022. <https://www.riskcompliance.it/news/direttiva-ue-quote-di-genere-nei-cda-undici-anni-dopo-la-legge-golfo-mosca/>, consultato il 14/03/2023.

¹⁷³ Codice civile, Art. 2389: *I compensi spettanti ai membri del consiglio di amministrazione e del comitato esecutivo sono stabiliti all'atto della nomina o dall'assemblea. La remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche in conformità dello statuto è stabilita dal consiglio di amministrazione, sentito il parere del collegio sindacale.*

¹⁷⁴ Raccomandazione della Commissione, del 14 dicembre 2004, relativa alla promozione di un regime adeguato per quanto riguarda la remunerazione degli amministratori delle società quotate consultabile al seguente link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=CELEX%3A32004H0913>

¹⁷⁵ Raccomandazione della Commissione N. 385/2009, del 30 aprile 2009, che integra le raccomandazioni 2004/913/CE e 2005/162/CE per quanto riguarda il "regime concernente la remunerazione degli amministratori delle società quotate (Testo rilevante ai fini del SEE)",

2010. Il decreto introdusse l'art. 123^{ter} del Testo Unico della Finanza, con particolare attenzione per la sezione II "Informazioni sulla politica delle remunerazioni" della raccomandazione 2004/913/CE, e la sezione II paragrafo 6 della Raccomandazione 2009/385/CE aventi ad oggetto il voto degli azionisti sulle decisioni riguardanti i compensi spettanti agli amministratori.

Tali disposizioni contenute nell'art. 123^{ter} del tuf, vennero successivamente modificate a seguito del recepimento della *Shareholder Rights Directive* 2017/828/UE, avvenuta con il d.lgs. 249/2019. Capelli¹⁷⁶ identifica nell'attuale testo normativo dell'art. 123^{ter}, il punto di arrivo di un percorso iniziato con la raccomandazione 2004/913/CE che, tra i diversi obiettivi, annovera l'importanza della trasparenza nei processi decisionali dei compensi spettanti al consiglio di amministrazione.

L'attuale Testo Unico della Finanza introduce quindi la relazione sulla remunerazione definendone la struttura e contenuti coerentemente con quanto previsto dalla SHRD II.

Circa la struttura, sono previste due sezioni in cui le società sono rispettivamente chiamate a (i) "*illustrare la politica di remunerazione adottata per i dirigenti a cui è affidata la responsabilità strategica, nonché, le procedure adottate per l'adozione e l'attuazione di tale politica*"¹⁷⁷ e (ii) illustrare "*in modo chiaro e comprensibile, le voci che compongono la remunerazione spettante a ciascun amministratore, inclusi i trattamenti di fine rapporto*"¹⁷⁸.

È dovere, dunque, delle società illustrare la procedura adottata l'erogazione dei compensi in ottemperanza del principio di trasparenza al fine di ovviare eventuali pratiche finalizzate alla formulazione generica circa gli incentivi assegnati agli amministratori¹⁷⁹.

In particolare, per la prima sezione della Relazione, è previsto un voto vincolante e preventivo da parte dell'Assemblea con cadenza periodica: "*La politica di remunerazione contribuisce alla strategia aziendale, al perseguimento degli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società e illustra il modo in cui fornisce tale contributo*"¹⁸⁰.

consultabile al seguente link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=CELEX%3A32009H0385>

¹⁷⁶ CAPELLI, I., *La sostenibilità ambientale e sociale nelle politiche di remunerazione degli amministratori delle società quotate: la rilevanza degli interessi degli stakeholder dopo la SHRD II*, in *Orizz. del Diritto Comm.*, Fascicolo n.2, 2020, pg. 556.

¹⁷⁷ Così il co.3, art. 123-*ter*, tuf.

¹⁷⁸ Così il co. 4, art. 123-*ter*, tuf

¹⁷⁹ CAPELLI, I., *op.cit.*, pg 582.

¹⁸⁰ Così l'art.123-*ter*, co. 3-*bis*), tuf.

È essenziale, dunque, che vengano coinvolti anche gli azionisti per un maggior controllo sulle modalità di erogazione dei compensi stabilite al fine di ottenere un miglioramento costante della *performance*¹⁸¹

Quanto alla seconda parte della Relazione, è previsto che il voto dell'assemblea sia di carattere non vincolante così che i soci possano esprimersi anche sulle remunerazioni di “*amministratori investiti di particolari cariche*”.

Ai sensi dell'art. 125^{quater} del tuf, i risultati della votazione devono essere messi a disposizione del pubblico sull' apposito sito *internet* aziendale, il che implica che eventuali inadempimenti da parte degli amministratori verrebbero a conoscenza anche dei terzi, non solo *stakeholders*, ma anche del pubblico¹⁸².

Tale *iter* consentirebbe ai soci di poter visionare e approvare la politica sulle remunerazioni, un passaggio questo fondamentale poiché è da essa che dipenderanno *in primis* le dinamiche future della società, i risultati che l'impresa può effettivamente conseguire e l'allineamento di interessi *manager* e azionisti¹⁸³.

La politica sui compensi definisce infatti le modalità con cui i *manager* vengono premiati per il loro lavoro. Da essa dipende sostanzialmente la loro motivazione e impegno nel perseguimento di *best practices*: quanto più l'erogazione dei compensi è adeguata e allineata gli obiettivi aziendali, inclusi quelli di sostenibilità, tanto più è possibile motivarli a migliorare la propria *performance*.

Inoltre, un adeguato sistema di remunerazione contribuisce a stabilire l'allineamento degli interessi tra *manager* e azionisti. Nel momento in cui i *manager* sono incentivati a ottenere risultati positivi per la società, ecco che si ha il perfetto allineamento con gli interessi degli azionisti interessati al successo e alla sostenibilità dei profitti nel lungo periodo.

Ne deriva dunque un sistema piuttosto complesso, le cui sostanziali novità potrebbero essere raggruppate nei seguenti punti: *a)* nuove disposizioni in materia di identificazione degli azionisti; *b)* novità in tema di politiche di remunerazione degli amministratori e il diritto di porre domande; *c)* una nuova introduzione nella sezione sugli obblighi di

¹⁸¹ RAFFAELE, F., MANNA, M., *La “ricezione acustica” della direttiva shareholder rights II in Italia. Spunti di riflessione*, in LUISS LAW REVIEW, 2022, pg 134.

¹⁸² Art. 125-*quater*, co.1, tuf.

¹⁸³ ROTILI, M., GAIZO, A., *Le nuove norme in materia di remuneration policies, tra costi di agenzia ed esigenza di contenimento del rischio in Corporate Governance e scenari di settore delle imprese 2. Workers' buyout corporate governance e sistemi di controllo*, Roma Tre-Press, 2017, pg. 46.

trasparenza degli investitori istituzionali e dei *proxy advisors*; d) novità sul regime sanzionatorio.

Quanto a quest'ultimo punto, così come nel caso delle quote di genere, la norma attribuisce alla Consob il compito di vigilare su eventuali violazioni (art. 192*bis* e 192*quiquies*, tuf) così sanzionabili:

- 1) per le società quotate è prevista una multa da 150.000 euro a 10 milioni;
- 2) per i singoli amministratori da 150.000 euro a 2 milioni di euro in materia di politiche di remunerazione e da 150.000 euro a 1.5 milione per operazioni con parti correlate.

Un ultimo riferimento all'interno del tuf, lo si ha nell'art. 114*bis*¹⁸⁴, il quale sottopone al voto assembleare il piano dei compensi basati su strumenti finanziari rivolti al "*consiglio di gestione, dipendenti o collaboratori non legati alla società da rapporti di lavoro subordinato*". Alla stessa assemblea dovrà poi essere pervenuta un'adeguata informativa, i cui contenuti mirano a mostrare (i) le ragioni che motivano l'adozione del piano, (ii) i suoi beneficiari, (iii) le modalità con cui verrà attuato il piano e (iv) eventuali vincoli nelle distribuzioni delle azioni.

Volendo fornire alcuni dati circa il voto degli azionisti sulla politica di remunerazione, quanto raccolto dalla Consob nel suo XI Rapporto mette in luce come, nel primo semestre del 2022, le politiche relative ai compensi siano state approvate nella totalità dei casi (Tab.3): i partecipanti in assemblea si sono espressi a favore con una percentuale pari al 67,9% del capitale sociale (+2% rispetto al 2021) e all'89,6% del capitale rappresentato

¹⁸⁴ Art. 114*bis* 1. *I piani di compensi basati su strumenti finanziari a favore di componenti del consiglio di amministrazione (...) sono approvati dall'assemblea ordinaria dei soci. Nei termini e con le modalità previsti dall'articolo 125 ter, comma 1, l'emittente mette a disposizione del pubblico la relazione con le informazioni concernenti: a) le ragioni che motivano l'adozione del piano; b) i componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione della società, delle controllanti o controllate, che beneficiano del piano; b-bis) le categorie di dipendenti, o di collaboratori della società e delle società controllanti o controllate della società, che beneficiano del piano; c) le modalità e le clausole di attuazione del piano, specificando se la sua attuazione è subordinata al verificarsi di condizioni e, in particolare, al conseguimento di risultati determinati; d) l'eventuale sostegno del piano da parte del Fondo speciale per l'incentivazione della partecipazione dei lavoratori nelle imprese, di cui all'articolo 4, comma 112, della legge 24 dicembre 2003, n. 350; e) le modalità per la determinazione dei prezzi o dei criteri per la determinazione dei prezzi per la sottoscrizione o per l'acquisto delle azioni; f) i vincoli di disponibilità gravanti sulle azioni ovvero sui diritti di opzione attribuiti, con particolare riferimento ai termini entro i quali sia consentito o vietato il successivo trasferimento alla stessa società o a terzi. 2. Le disposizioni del presente articolo si applicano agli emittenti quotati e agli emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116. 3. La Consob definisce con proprio regolamento le informazioni, relative agli elementi indicati nel comma 1, che devono essere fornite in relazione alle varie modalità di realizzazione del piano, prevedendo informazioni più dettagliate per piani di particolare rilevanza.*

in assemblea (+1% rispetto al 2021). Il consenso degli investitori istituzionali si è espresso con una percentuale del 62,5%, rispetto al 64,4% dell'anno precedente; il dissenso invece (astenuiti e contrari) è stato pari al 7,7% del capitale sociale.

Seppur minima, la crescita dei voti in assemblea rispetto all'anno precedente segna un fattore positivo circa l'*attivismo* dei soci nel processo di decisione sui compensi, che sembrerebbe trovare una possibile spiegazione nelle disposizioni del legislatore volte a un maggior *engagement* degli azionisti nell'attività societaria.

Da ultimo, occorre richiamare il Codice di *Corporate Governance* 2020, le cui disposizioni hanno sicuramente contribuito a chiarire i criteri da considerare nel perseguire logiche di remunerazione in un'ottica di sostenibilità.

Tab.2: Voto vincolante sulla politica di remunerazione

voto vincolante sulla politica di remunerazione (art. 123-ter TUF modificato dal d.lgs. 49/2019)		intero campione full sample			società votanti voting companies	
		2020	2021	2022	2021	2022
numero società considerate		100	100	100	93	92
<i>di cui: società che hanno approvato la politica di remunerazione in anni precedenti</i>		–	7	8	–	–
investitori istituzionali						
quota del capitale totale	favorevole	15.6	14.8	14.6	14.4	14.5
	contrario	6.6	6.8	7.0	6.6	6.8
	astenuto	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2
quota del capitale in assemblea	favorevole	22.3	21.2	20.6	20.8	20.2
	contrario	9.2	9.4	9.6	9.1	9.3
	astenuto	0.4	0.5	0.3	0.5	0.3
quota del voto degli investitori istituzionali	favorevole	63.1	64.4	62.5	64.6	62.9
	contrario	36.3	32.3	35.9	32.0	35.6
	astenuto	1.7	2.1	1.2	2.2	1.2

Fonte: XI Rapporto Consob sulla *corporate governance* delle società quotate italiane, 2022.

2.3.1 Segue. Le disposizioni del Nuovo Codice di Corporate Governance

Qualora le società decidessero di aderirvi, dovranno seguire le raccomandazioni del Codice sulla disciplina di remunerazione degli amministratori e del *top management*

orientata al successo sostenibile. Il Principio XVI¹⁸⁵ basa l'adozione delle politiche di remunerazione sul criterio della trasparenza, specificando che l'erogazione dei contributi debba essere in linea con quanto definito nella politica.

Il richiamo al principio della trasparenza sembra allineare il contenuto nel nuovo testo del Codice, con la normativa europea e italiana nell'ottica di incentivare le società a disporre di una politica di remunerazione chiara, individuando parametri verso cui orientare sia la componente fissa che quella variabile.

Il *compensation mix* dovrebbe essere correttamente bilanciato in funzione degli obiettivi strategici delle politiche di gestione aziendali¹⁸⁶, per questo il Codice suggerisce che il lavoro del c.d.a venga coadiuvato dal Comitato per le Remunerazioni.

I compiti del Comitato fissati nella Raccomandazione 25¹⁸⁷, vengono principalmente identificati nel (i) supportare il consiglio di amministrazione nell'elaborazione di una politica di remunerazione, (ii) monitorare la sua concreta attuazione, (iii) valutare la sua adeguatezza e coerenza.

Circa la composizione del Comitato, il Codice specifica che debba essere composto da amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti, di cui almeno uno deve possedere adeguate conoscenze in materia finanziaria o di politiche retributive¹⁸⁸.

¹⁸⁵ Codice di *Corporate Governance 2020*, Principio XVI: “La politica per la remunerazione è elaborata dall’organo di amministrazione, attraverso una procedura trasparente.”

¹⁸⁶ ASSONIME, *Relazione 2021 sull’evoluzione della corporate governance delle società quotate*, IX rapporto sull’applicazione del codice di autodisciplina, 2021, pg. 74 ss.

¹⁸⁷ Codice di *Corporate Governance 2020*, Raccomandazione 25: “L’organo di amministrazione affida al comitato remunerazioni il compito di: a) coadiuvarlo nell’elaborazione della politica per la remunerazione; b) presentare proposte o esprimere pareri sulla remunerazione degli amministratori esecutivi e degli altri amministratori che ricoprono particolari cariche nonché sulla fissazione degli obiettivi di performance correlati alla componente variabile di tale remunerazione; c) monitorare la concreta applicazione della politica per la remunerazione e verificare, in particolare, l’effettivo raggiungimento degli obiettivi di performance; d) valutare periodicamente l’adeguatezza e la coerenza complessiva della politica per la remunerazione degli amministratori e del top management. Per disporre di persone dotate di adeguata competenza e professionalità, la remunerazione degli amministratori, sia esecutivi sia non esecutivi, e dei componenti dell’organo di controllo è definita tenendo conto delle pratiche di remunerazione diffuse nei settori di riferimento e per società di analoghe dimensioni, considerando anche le esperienze estere comparabili e avvalendosi all’occorrenza di un consulente indipendente.”

¹⁸⁸ Codice di *Corporate Governance 2020*, Raccomandazione 26: “Il comitato remunerazioni è composto da soli amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti ed è presieduto da un amministratore indipendente. Almeno un componente del comitato possiede un’adeguata conoscenza ed esperienza in materia finanziaria o di politiche retributive, da valutarsi dall’organo di amministrazione in sede di nomina. Nessun amministratore prende part parte alle riunioni del comitato remunerazioni in cui vengono formulate le proposte relative alla propria remunerazione.”

Competenze e professionalità in materia di compensi, vengono al tempo stesso identificati sia come prerequisiti dei componenti del Comitato, sia come fattore da tenere in considerazione nel fissare le quote di remunerazione variabile.

Quanto ai prerequisiti, tale richiesta è espressa affinché si possano registrare miglioramenti nella qualità dei processi decisionali¹⁸⁹, dal momento che maggiori conoscenze in ambito di politiche di remunerazione consentirebbero di assumere decisioni *ad hoc* con la politica societaria.

La componente variabile verrà fissata sulla base del livello di professionalità posseduto, insieme a:

- a) il settore in cui opera l'azienda;
- b) la politica di gestione del rischio;
- c) la coerenza con gli obiettivi strategici;
- d) competenza e professionalità in riferimento ai profili degli amministratori non esecutivi.

Vengono quindi identificate diverse leve per l'adozione di una corretta disciplina relativa ai compensi, che devono altresì far riferimento agli obiettivi di *performance* predeterminati, ai limiti massimi per l'erogazione delle componenti variabili, alle clausole contrattuali per la restituzione parziale o totale di tali componenti (le c.d. clausole *claw-back*¹⁹⁰) e a regole chiare per i trattamenti di fine rapporto che dovranno essere fornite dal consiglio di amministrazione.

Alla luce di quanto esposto, anche il Codice di *Corporate Governance* sembra riconoscere l'importanza della disciplina sulla remunerazione degli amministratori quale elemento chiave nella *corporate governance*, in quanto consentirebbe di identificare le strategie societarie perseguite inclusi gli obiettivi a lungo-termine di sostenibilità.

A tal proposito, particolare importanza possiede la parte variabile dei compensi, che si è visto, dipendere dall'effettivo conseguimento degli obiettivi prefissati (Jensen e Murphy 1990).

¹⁸⁹ Sul contributo del Comitato per la Remunerazione nel processo di *decision-making*, si veda il paragrafo 1.3.2 *La disciplina sulla remunerazione degli amministratori e la composizione del board*.

¹⁹⁰ Villafrate, A., *Clausole Clawback*. Studio Cataldi, il diritto quotidiano. <https://www.studiocataldi.it/articoli/23311-le-clausole-di-claw-back.asp>, consultato il 09/03/2023.

L'importanza della relazione tra obiettivi di *performance* sostenibile e componente variabile viene altresì identificata nella raccomandazione n.27 del Codice ¹⁹¹, al fine di porre dei parametri, quali ad esempio i fattori ESG, in base ai quali verranno (i) assegnate le giuste corresponsioni delle componenti variabili agli amministratori e (ii) allineati gli interessi degli azionisti con quelli del consiglio di amministrazione.

Come dimostrato dagli autori Dahlmann, Branicki e Brammer (2017)¹⁹², i benefici derivanti dall'inclusione di tali parametri di sostenibilità nella componente variabile, sono molteplici e la ragione del loro utilizzo è identificato nel desiderio di migliorare la *performance* societaria: più è complessa la struttura organizzativa della società in cui la remunerazione è legata a obiettivi di sostenibilità, migliori saranno le *performance* ambientali e sociali dell'impresa.

Tuttavia, è opportuno specificare che la sostenibilità nelle politiche di remunerazione non è di per sé identificabile come *unico* strumento di miglioramento della *performance*: i fattori ESG devono essere integrati interamente nella *governance* societaria, quindi anche nelle politiche di gestione, nel piano industriale e nella composizione dei *boards*.

La crescente attenzione per l'integrazione di parametri di *performance* non finanziaria all'interno delle strategie di remunerazione degli amministratori è confermata dallo studio condotto dall'Osservatorio sulla *Corporate Governance* nel 2022 su un campione di medio-grandi società distribuite tra Francia, Inghilterra, Italia, Germania e Spagna.

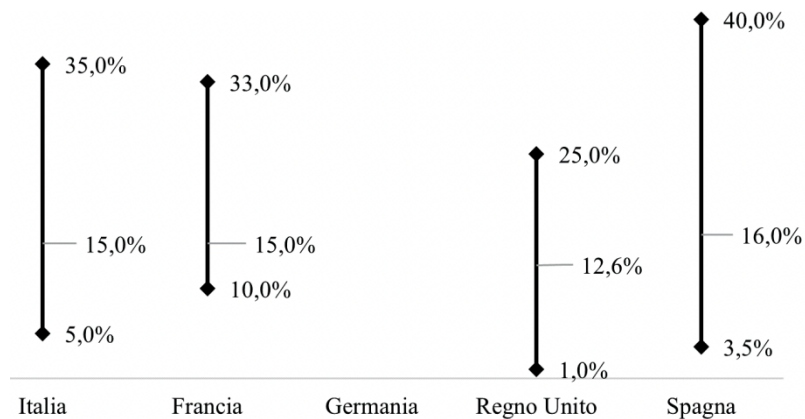
In Francia e Italia (Fig.5) le società hanno legato gli obiettivi di sostenibilità al 15% della componente variabile dello stipendio degli amministratori esecutivi, mentre la percentuale più alta è stata registrata in Spagna (16%).

A fine 2022, inoltre, il peso dato alla sostenibilità nella componente variabile delle remunerazioni degli amministratori delegati è pari al 17%, un dato in forte crescita se si considera che solo nel 2017 era pari al 15,6%.

¹⁹¹ Raccomandazione n.27, la politica sulla remunerazione definisce: “c) *obiettivi di performance*, cui è legata l'erogazione delle componenti variabili, predeterminati, misurabili e legati in parte significativa a un orizzonte di lungo periodo. Essi sono coerenti con gli obiettivi strategici della società e sono finalizzati a promuoverne il successo sostenibile, comprendendo, ove rilevanti, anche parametri non finanziari”.

¹⁹² DAHLMANN, F., BRANICKI, L., BRAMMER, S., *Carrots for Corporate Sustainability': Impacts of Incentive Inclusiveness and Variety on Environmental Performance*, in *Business Strategy and the Environment*, Volume 26, 2017, pg. 1114.

Fig.5: Il peso della sostenibilità nelle componenti variabili delle remunerazioni.



Fonte: Osservatorio sulla Corporate Governance della Sostenibilità, 2022¹⁹³.

La crescente attenzione verso una disciplina di remunerazione orientata alla sostenibilità è frutto dei recenti interventi normativi che hanno introdotto meccanismi finalizzati a garantire costante trasparenza e condivisione di tali politiche di remunerazione con gli azionisti.

L'attuale Codice di *Corporate Governance* prevede che il processo di definizione delle politiche di remunerazione venga accordato, come da prassi, dal consiglio di amministrazione al quale verrà affiancato il Comitato per la Remunerazione.

La normativa nazionale, su indicazione del legislatore europeo, è andata ad ampliare il numero di soggetti coinvolti attribuendo agli azionisti la possibilità di prendere parte a tale processo tramite il diritto di voto.

Trasparenza e condivisione sono i due punti chiave su cui si basa l'attuale disciplina sulla remunerazione: nel coniugare queste due tematiche, gli obiettivi a cui legare le politiche di remunerazione sembrano essere il punto di raccordo.

Non solo più obiettivi puramente finanziari, ma anche ambientali e sociali in grado di avvicinare gli interessi degli *stakeholders* con quelli della società¹⁹⁴.

¹⁹³ MINCIULLO, M., PEDRINI, M., ZACCONE, M. C., *La Corporate Governance e la gestione della sostenibilità: forme e strumenti*, Egea, 2022, pg. 56 .

¹⁹⁴ IKRAM, A., LI, Z., MINOR, D., *CSR-contingent executive compensation contracts*, in *Journal Banking and Finance*, Volume 151, 2023, pg.5.

2.3.1 Politiche di remunerazione, doveri di diligenza e successo sostenibile: nuovi doveri del consiglio di amministrazione

Quanto analizzato fino ad ora, consente di identificare nelle politiche di remunerazione uno strumento utile per comprendere la fisionomia della società e contraddistinguere l'operato.

L'attenzione verso fattori climatici, ambientali e sociali che si è manifestata negli ultimi anni, ha richiesto alle società di introdurre *target* di sostenibilità anche nelle politiche di remunerazione.

Le ragioni sono molteplici. *In primis*, per soddisfare le richieste degli *stakeholders* che, si è illustrato, hanno maturato maggior interesse verso le società che prestano attenzione a tematiche di sostenibilità ambientale e sociale; in secondo luogo, per creare valore a favore degli azionisti; infine, per combattere il c.d. problema dello *short-termism*.

Introdurre fattori ESG nelle politiche di remunerazione, infatti, presuppone il perseguimento di obiettivi in un arco temporale medio-lungo, il che stimolerebbe gli amministratori a operare nell'interesse di profili ambientali e sociali.

Ciò implica gestire la società, tenendo conto di aspetti quali: il rispetto dei diritti umani, la lotta alla corruzione attiva e passiva e gli *interessi degli stakeholders rilevanti per la società*¹⁹⁵.

In questo senso il legislatore europeo si è mosso con due atti normativi: da un lato la *SHRD II*, che persegue l'obiettivo di incoraggiare l'impegno a lungo termine degli azionisti; dall'altro la proposta di Direttiva *Corporate Sustainability Due Diligence* che introduce i doveri fiduciari in tema di sostenibilità degli amministratori.

L'art. 25 della proposta CSDD¹⁹⁶, stabilisce che nell'adempiere al loro *dovere di agire nell'interesse della società*, l'organo gestorio deve tenere in considerazione anche le conseguenze delle sue decisioni in termini di sostenibilità “*con riguardo alle problematiche ambientali, sociali e del personale, il rispetto dei diritti umani, la lotta alla corruzione*”.

¹⁹⁵ STANZIONE, D., “Il “successo sostenibile” dell'impresa socialmente responsabile, in UNIVERSITAS STUDIORUM, Mantova, 2021, pg. 34.

¹⁹⁶ Così l'art. 25, CSDD: “*Dovere di sollecitudine degli amministratori: (1) Gli Stati membri provvedono a che gli amministratori delle società di cui all'articolo 2, paragrafo 1, tengano conto, nell'adempiere 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, se del caso, le conseguenze per i diritti umani, i cambiamenti climatici e l'ambiente. (2) Gli Stati membri provvedono a che le rispettive disposizioni legislative, regolamentari e amministrative vertenti sulla violazione degli obblighi degli amministratori si applichino anche alle disposizioni del presente articolo*”.

Nonostante la Direttiva debba ancora essere recepita si potrebbe delineare un canone di comportamento che gli amministratori delle società quotate italiane dovranno adottare. Si tratta di comportamenti riconducibili al piano della lotta al cambiamento climatico e al sistema per la prevenzione e mitigazione degli impatti negativi sull'ambiente e diritti umani¹⁹⁷.

Non da ultimo, si rammenta la Direttiva 2022/2464 in materia di rendicontazione di sostenibilità: la società è chiamata a pubblicare il *report* di sostenibilità al fine di rendere chiari gli impatti dell'impresa sui fattori ESG e come tali fattori influenzino l'andamento della società.

L'introduzione del modello di *due diligence* ha comportato un ampliamento che secondo la dottrina è destinato a concretizzarsi nel nostro ordinamento al di là di quanto stabilito dalla Commissione europea.

La maggior parte degli studi analizzati¹⁹⁸, si trova d'accordo nell'identificare nei tre interventi europei una serie di impatti sul tradizionale ruolo del consiglio di amministrazione.

Primo tra questi, risulta interessante la questione relativa all'allargamento della mappatura dei rischi con ricadute evidenti sull'organizzazione aziendale e sulla dimensione strategica della società. Da questo primo impatto, deriva la responsabilità degli amministratori nel delineare piani industriali adeguati, che sappiano tenere conto (i) dell'impatto dell'attività dell'impresa sull'ambiente e (ii) e di come i fattori ESG impattino sull'andamento societario.

L'integrazione di politiche di sostenibilità richiede una valutazione dell'adeguatezza degli assetti e nel caso, la creazione di comitati *ad hoc*¹⁹⁹ quali ad esempio il Comitato Controllo e Rischi, il Comitato Operazioni con Parti con Correlate e il Comitato Nomine e Remunerazioni

¹⁹⁷ ASSONIME, *L'evoluzione dell'organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale*, Fasc. 1/2023, pg 23.

¹⁹⁸ L'impatto delle normative europee è stato analizzato da: STELLA RICHTER, JR, M., *Profili attuali dell'amministrazione delle società quotate*, in *Giur. Comm.*, 2021, p. 416 e ss; Id., *Long-termism*, in *Riv. Soc.*, 2021, pg 16; CALVOSA, L., *La governance delle società quotate italiane nella transizione verso la sostenibilità e la digitalizzazione*, in *Riv. soc.*, 2022, p. 309; LIBERTINI, M., *Sulla proposta di Direttiva UE su "Dovere di diligenza e responsabilità delle imprese"*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 331.

¹⁹⁹ HOUBEN, M., *Articolazione dell'organo amministrativo e assetti organizzativi adeguati: il ruolo del Codice di Corporate Governance*, in *Riv. Dir. Bancario. Dottrina, e giurisprudenza commentata*, 2020, pg. 717.

Dopo l'allargamento della mappatura dei rischi, un secondo impatto è identificabile nell'adeguamento delle modalità di gestione e controllo del rischio.

L'obiettivo è in questo caso, identificare, gestire e prevenire eventuali impatti negativi nei confronti degli *stakeholders* derivanti dall'integrazione dei fattori ESG.

Per le società che hanno aderito al Codice di *Corporate Governance* 2020, questi cambiamenti sono già in atto: il perseguimento del successo sostenibile si identifica in questi casi come *mission* dell'impresa.

Da questo punto di vista, la definizione di *successo sostenibile* fornita dal Codice pare aver anticipato il dovere degli amministratori di agire nell'interesse della società, espresso nel co.1, art. 25 della CSDDD.

Le raccomandazioni del Comitato potrebbero quindi risultare utili alla comprensione di quelli che saranno gli effetti della Direttiva sui doveri di diligenza.

Così come nel Codice, anche nella proposta di Direttiva si guarda all'allineamento dei profitti economici (di interesse degli azionisti) con quelli di sostenibilità nel lungo periodo (di interesse degli *stakeholders*)²⁰⁰.

L'adeguamento della struttura organizzativa sulla base di tematiche ESG presuppone un allineamento delle stesse con anche le politiche di remunerazione.

Sia le raccomandazioni di *hard-law*²⁰¹ che il Codice, definiscono un quadro che delinea con chiarezza le modalità adottate dalle imprese per la definizione delle politiche di remunerazione, supportandone la relazione con gli obiettivi della società specie quelli a lungo termine e di sostenibilità.

Per verificare gli effetti del Codice di *Corporate Governance*, è utile richiamare il Rapporto FIN-GOV pubblicato a fine 2022²⁰².

Su un campione di 211 società intervistate, nel 97% dei casi è presente il Comitato Remunerazioni e nel 96% il Comitato Controllo e Rischi.

Interessanti i dati relativi al Comitato Nomine (68% dei casi) e al Comitato di Sostenibilità, che rappresentano una novità nella prassi delle società quotate, in linea con quanto raccomandato dal Codice del 2020.

²⁰⁰ Art. 1, Codice di *Corporate Governance* 2020 e art. 25 CSDD.

²⁰¹ Raccomandazione 2004/913/CE e 2009/385/CE, Direttiva 2017/828/UE.

²⁰² BELCREDI, M., BOZZI, S., *Rapporto FIN-GOV sulla Corporate Governance in Italia*, Università Cattolica del Sacro Cuore, novembre 2022, pg. 52. https://centridiricerca.unicatt.it/fin-gov-fin-gov-RapportoFIN-GOV2021_Dic21.pdf

Se infatti nella precedente versione del Codice si attribuivano limitate funzioni al Comitato Nomine²⁰³, quali ad esempio la proposta dei candidati alla carica di amministratori nei casi di cooptazione, il nuovo Codice ne identifica di nuove principalmente orientate a (i) definire la composizione del consiglio di amministrazione e degli altri comitati, (ii) individuare i candidati alla carica di amministratore in caso di cooptazione, (iii) presentare una lista da parte del consiglio di amministrazione uscente, (iv) predisporre e aggiornare il piano di successione del *Chief Executive Officer* e infine (v) predisporre un'autovalutazione del consiglio di amministrazione e dei comitati interni²⁰⁴.

Quanto al Comitato di Sostenibilità, il 54% delle società che hanno aderito al Codice ne possiedono uno. Tuttavia, nella maggior parte dei casi, risulta accorpato a un altro Comitato (solitamente il Comitato Controllo e Rischi) e solo nel 22% dei casi si tratta di Comitato isolato.

In linea con la Raccomandazione 1 del Codice, prevale in essi un ruolo di controllo e interlocuzione circa i temi “*rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine*”²⁰⁵ con un numero di riunioni annue pari a 6.9.

Sembra quindi che i risultati derivanti dall'adesione al Codice abbiano innescato un processo evolutivo verso una vera e propria *governance* sostenibile, che tuttavia risulta un percorso complesso: i nuovi assetti organizzativi richiedono coordinamento tra gli obiettivi fissati nel piano di *business* e le modalità attraverso le quali gli amministratori sono chiamati a operare.

Tali modalità dovranno basarsi sui criteri di diligenza, che tengano conto tanto dei profitti quanto della creazione di legami di lealtà con i lavoratori, investimenti in fonti di energia rinnovabili, in risorse addizionali per la ricerca e lo sviluppo e interessi degli *stakeholders*²⁰⁶.

²⁰³ Art. 5, Codice di *Corporate Governance* 2018. Il documento è consultabile al seguente link: <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2018clean.pdf>

²⁰⁴ Art. 3, Codice di *Corporate Governance* 2020.

²⁰⁵ Raccomandazione 1, Codice di *Corporate Governance* 2020: “*L'organo di amministrazione: a) esamina e approva il piano industriale della società e del gruppo ad essa facente capo, anche in base all'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine effettuata con l'eventuale supporto di un comitato del quale l'organo di amministrazione determina la composizione e le funzioni*”.

²⁰⁶ CAPELLI, I., *La sostenibilità ambientale e sociale nelle politiche di remunerazione degli amministratori delle società quotate: la rilevanza degli interessi degli stakeholders dopo la SHRD II*, in Riv. Orizzonti del Diritto commerciale, Fascicolo 2, 2020, pg 583.

È evidente, dunque, che i principali aspetti fino ad ora presi in analisi, quali (i) politiche di remunerazione, (ii) *report* di sostenibilità e (iii) adeguamento degli assetti sulla base di fattori ESG, non solo risultino strettamente funzionali per il perseguimento del successo sostenibile, ma aiutino la società a “selezionare” con criterio i vari interessi degli *stakeholders*.

Per fare ciò, si è visto, risulta opportuno che il consiglio di amministrazione venga supportato da un Comitato costituito da amministratori competenti in materia, affinché possa essere verificata costantemente la conformità dell’operato con le politiche di sostenibilità.

Pertanto, una pianificazione incentrata sullo sviluppo sostenibile nel lungo periodo, migliorerebbe l’immagine e la percezione della società da parte degli *stakeholders* contribuendo a non alimentare il rischio reputazionale.

Il concetto si riferisce al possibile peggioramento dei rapporti società-*stakeholders* derivante da eventi che vanno a incidere significativamente sulla fiducia e credibilità dell’impresa²⁰⁷.

L’impresa sostenibile, figura di per sé come un ente particolarmente a rischio per via dell’orizzonte temporale su cui opera.

Viene da sé che senza solide basi informative per la propria comunicazione con gli *stakeholders*, il *reputational risk* aumenta.

Per cui, un corredo informativo che sia costantemente monitorato e adeguato sulla base dell’operatività dell’impresa, al contrario, ridurrebbe il rischio portando la società a essere percepita come “*best in class*” del settore in cui opera.

Ciò contribuisce alla creazione di benessere per i dipendenti, a un utilizzo consapevole delle risorse e alla creazione di maggior profitto finanziario a favore degli azionisti, la cui posizione è stata di recente oggetto di intervento normativo da parte del legislatore nazionale.

²⁰⁷ SIANO, A., *La comunicazione per la sostenibilità nel management delle imprese*, in *Sinergie*, rivista di studi e ricerche, n.89, 2012, pg 11.

2.4. Il ruolo degli azionisti nell'impresa sostenibile

Con il decreto legislativo 49/2019, entrato in vigore il 10 giugno 2019 in recepimento della *Shareholder Rights Directive* 2017/2088, vennero introdotte alcune novità finalizzate a rafforzare e tutelare la figura del socio promuovendo il principio della trasparenza procedurale.

Tali novità riguardano (a) l'identificazione degli azionisti, (b) impegno e trasparenza degli investitori istituzionali, gestori di attivi e consulenti in materia di voto, (c) diritto di voto sulla remunerazione degli amministratori e (d) tutela nel processo di deliberazione delle operazioni con parti correlate.

L'art. 2364 c.c., attribuisce all'assemblea il potere di decidere sulle remunerazioni degli amministratori e dei componenti dell'organo di controllo. L'art. 114bis, co.1, del tuf a questa previsione aggiunge la competenza a deliberare sull'approvazione dei piani di compenso.

La *ratio* della disposizione è quella di evitare il rischio di “*sviamenti rispetto al genuino interesse della società e degli azionisti*”²⁰⁸ e quindi, perseguire ciò che l'attuale Codice di *Corporate Governance* indica come *successo sostenibile*.

La disciplina viene altresì regolata nell'art. 123ter del tuf, congiuntamente all'impegno dei soci nel (i) monitorare la società su questioni rilevanti, compresa la strategia, i risultati finanziari e l'impatto sociale e ambientale; (ii) instaurare un dialogo trasparente con la società; (iii) esercitare il diritto di voto in assemblea (art. 124quater, tuf).

A questa, si aggiungono l'art. 84quater del Regolamento Emittenti n. 11971/99, aggiornato al 22 dicembre 2022²⁰⁹, e le disposizioni previste nel Codice di *Corporate Governance* 2020.

Al fine di garantire un maggior *activism* assembleare, infatti, il legislatore ha esteso il diritto di voto a entrambe le sezioni della Relazione: per la prima sezione della Relazione

²⁰⁸ Sul punto si veda la citazione della relazione delle Commissioni Riunite dalla Camera, p.17, riportata da Assonime in *Le nuove disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari*, Circolare n.12/2006, pg 54.

²⁰⁹ *Regolamento Emittenti CONSOB*, adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 22551 del 22 dicembre 2022, in vigore dal 1/01/2023.

il voto ha natura vincolante; la seconda sezione invece è sottoposta al c.d. *advisory vote*²¹⁰ quale strumento di *moral suasion* nei confronti degli amministratori²¹¹.

Nonostante questa tipologia di voto sia di natura non vincolante, la si identifica come una competenza ricorrente delle attività dei soci in quanto viene usata per rivedere determinate scelte degli amministratori ed eventualmente allinearle ai loro interessi. Ciò non implica necessariamente un cambiamento radicale di quanto predisposto dall'organo gestorio, ma che vengano riviste determinate decisioni al fine di trovare un compromesso con gli interessi degli *shareholders*.

Tra gli aspetti sottoposti al voto rientrano: la configurazione sulla parte variabile; la prassi per l'attribuzione di eventuali premi; il coinvolgimento del Comitato per le Remunerazioni (qualora dovesse essercene uno), il grado di coinvolgimento degli amministratori indipendenti nel processo di definizione del sistema remunerativo e questioni relative alla sostenibilità ambientale e sociale. La società dovrà quindi indicare i soggetti coinvolti nella predisposizione del sistema di remunerazione, l'attuazione della politica di remunerazione e predisporre sul sito *internet* la relazione relativa ai compensi. Ai sensi dei co. 3 e 4 dell'art. 123^{ter} del tuf la Relazione dovrà essere redatta conformemente all'allegato 3 A, Schema 7-bis del Regolamento Emittenti²¹², e cioè “*coerente con il perseguimento degli interessi a lungo termine della società e la politica di gestione del rischio, ove formalizzata*”.

L'articolo impone poi l'obbligo di pubblicare l'esito della votazione al pubblico, con relative percentuali di voti favorevoli e contrari, permettendo al mercato di porsi nella posizione più favorevole possibile per valutare i rapporti e quindi gli effetti del rapporto *manager-azionisti*.

L'attuale disciplina coinvolge quindi i soci mediante l'approvazione in assemblea di questioni inerenti alle procedure sulle politiche di remunerazione senza trascurare tematiche ambientali, sociali e di governo.

²¹⁰ CAPELLI, I., *La sostenibilità ambientale e sociale nelle politiche di remunerazione degli amministratori delle società quotate: la rilevanza degli interessi degli stakeholders dopo la SHRD II*, in Riv. Orizzonti del Diritto commerciale, Fascicolo 2, 2020, pg. 578.

²¹¹ CODAZZI, E., *Il voto degli azionisti sulle politiche di remunerazione degli amministratori: la disciplina italiana e il modello comunitario di “say on pay”*, in Orizz. del diritto comm., – Anno IV, numero 2, 2016, pg. 12.

²¹² DEL LINZ, M., *La disciplina sui compensi dei manager nelle società quotate e l'esame delle prime relazioni sulla remunerazione*, in Banca Impresa Società, 2012, pg. 457.

Si tratta ancora una volta, di dar voce alla c.d. *shareholder engagement* con l'obiettivo di instaurare una connessione tra le politiche di remunerazione degli amministratori e i risultati di *performance*²¹³ di sostenibilità.

A tal proposito, gli studi si trovano d'accordo nell'identificare il voto non vincolante come un momento di "dibattito" incentivando la revisione sulle scelte poste in essere dagli amministratori (al fine di evitare il dissenso dei soci); al contrario il voto vincolante assegnerebbe ai soci una posizione più marcata da cui dipenderebbe la *performance* della società²¹⁴.

Da questo punto di vista, è opportuno richiamare ancora una volta la correlazione tra "obiettivi di *performance*" e "creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo" esplicitata nella Raccomandazione n.25 del Codice di *Corporate Governance* 2020.

Per quanto suggerito nel Codice, uno dei criteri a cui deve aspirare la politica di remunerazione è proprio la correlazione tra gli obiettivi di *performance* e la creazione di valore nel medio-lungo periodo per gli azionisti.

Si tratta quindi di perseguire l'interesse sociale, che si traduce inevitabilmente in un dovere degli amministratori volto a privilegiare obiettivi di continuità.

L'inadempimento di tale obbligo si riscontra laddove vengono prese decisioni che pongono a carico della società oneri "*insostenibili*" e "*incompatibili con la situazione dell'impresa*"²¹⁵. È necessario quindi un allineamento tra le politiche di remunerazione e gli interessi dei soci, affinché si possano raggiungere determinati obiettivi di gestione nonché verificare che ci sia la c.d. competenza "concorrente" tra soci e amministratori²¹⁶ nei termini descritti dall'art. 123ter del tuf.

Una corretta applicazione delle norme fin qui esposte, consentirebbe la creazione di una sana relazione soci-amministratori che per un lato assicura il corretto esercizio dei diritti

²¹³ Come evidenziato dalla stessa direttiva 2017/828, la quale richiede che la politica sulla remunerazione sia "*chiara, comprensibile e in linea con la strategia aziendale li obiettivi, i valori e gli interessi a lungo termine della società e comprenda misure intese ad evitare i conflitti d'interesse*"; "*illustri il modo in cui contribuisce agli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società*".

²¹⁴ Sul punto: FERRI, F., MAMBER, D.A., *Say on Pay Votes and CEO Compensation: Evidence from the UK*, in *Review of Finance*, 2013, pg. 528. Gli autori sembrano riferirsi al voto vincolante come strumento che consentirebbe di "*..improve the accountability, transparency and performance linkage of executive pay..*"

²¹⁵ Sul punto di veda BENTIVENGA, A.M., *La remunerazione degli amministratori: abusi, eccessività sopravvenuta e rimedi attivabili*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, Fasc. 2, 2014, pg. 326.

²¹⁶ Co. 6, art. 123ter, TUF.

di voto dei soci, dall'altra che ci sia una certa continuità nell'attività societaria attraverso l'allineamento dei diversi interessi.

È indubbio che, per quanto fin qui analizzato, l'organo amministrativo da solo non può contribuire all'effettiva implementazione dei fattori ESG.

Tenendo a mente la definizione di governo societario data da Borsa Italiana²¹⁷, si può considerare la *governance* quale sistema di pesi e contrappesi in cui i soci hanno recentemente assunto un ruolo di rilievo nell'elaborazione di tematiche socio-ambientali. La *ratio* dei recenti interventi normativi a loro favore potrebbe infatti essere identificata nella difficoltà degli amministratori a perseguire da soli i fattori di sostenibilità socio-ambientale congiuntamente a (i) creazione di valore per gli azionisti (ii) per gli *stakeholders* e (iii) e profitto economico²¹⁸.

Il voto in assemblea, così come le restanti attività di *shareholder engagement*, vengono quindi inquadrare attualmente in un'ottica di confronto tra soci e amministratori necessaria al fine del perseguimento del successo sostenibile, nonché in un dialogo tra i due soggetti coinvolti.

Sull'onda dei recenti interventi normativi, notevole è stato l'incremento di partecipazione degli azionisti all'assemblea²¹⁹, arrivata al 75,4% del capitale sociale nel 2022 con una variazione positiva del 2% rispetto al 2021. In media, il 67,9% di loro si è espresso a favore delle politiche di remunerazione in vigore, senza significative manifestazioni contrarie.

I soci sono dunque attivamente coinvolti nel perseguimento del successo sostenibile grazie a una duplice forma di *engagement*: da un lato attraverso il dialogo con la società (*soft engagement*) e dall'altra con l'esercizio del diritto di voto (*hard engagement*)²²⁰. In entrambi i casi, al fine ultimo del loro *engagement* è quello di sensibilizzare gli azionisti

²¹⁷ “*Insieme di strumenti, regole e meccanismi preordinati alla migliore realizzazione del processo decisionale di un'impresa nell'interesse delle diverse categorie di soggetti che sono interessati alla vita societaria*”.

²¹⁸ ORCIANI, L., *Il ruolo dell'assemblea degli azionisti nello sviluppo delle politiche di sostenibilità: say on pay, say on climate*, in “Imprese, mercati e sostenibilità: nuove sfide per il diritto commerciale”, XIV Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei professori universitari di Diritto Commerciale “Orizzonti del Diritto Commerciale”, Roma, 26-27 maggio 2023, pg. 9.

²¹⁹ XI Rapporto Consob sulla *corporate governance* delle società quotate italiane, 2022, pg. 65.

²²⁰ DELL'ATTI, A., INTONTI, M., IANNUZZI, A., *Azionariato attivo e soft engagement nei fondi SRI europei: un'analisi empirica*, in *Banche e Banchieri*, n.6, 2010, pg. 421.

su tematiche ESG e di conseguenza verificare che ci sia una certa coerenza tra le tematiche socio-ambientali e le politiche di remunerazione.

Se il voto vincolante consentirebbe loro di incentivare gli amministratori a perseguire il successo sostenibile e quindi a tenere conto anche degli interessi dei vari *stakeholders*, il voto non vincolante permetterebbe agli azionisti di esprimersi su questioni di sostenibilità.

Così, la crescente attenzione per questioni ESG da parte degli azionisti, ha sollecitato nella prassi l'introduzione di un voto non vincolante sulle strategie ambientali della società²²¹.

In risposta a questa richiesta, sta emergendo la possibilità di prevedere nell'ordine del giorno un apposito punto sulle politiche climatiche della società, da sottoporre al voto consultivo che, tuttavia, non appare ancora regolamentata.

Si sta dunque assistendo a un passaggio dal c.d. *Say on Pay*²²², tradizionalmente noto come strumento di controllo degli azionisti sulle remunerazioni dei *managers*, al *Say on climate*.

Un ultimo punto su cui vale la pena soffermarsi, è il confronto del c.d. *corporate purpose* di una società che decide di operare in modo sostenibile e quello di una società *benefit*.

Il dubbio concerne la differenza tra queste due tipologie di società e le conseguenze derivanti dall'inclusione della sostenibilità nello statuto ai fini dei doveri e diritti dei soci.

2.5 Il Corporate purpose dell'impresa sostenibile: un confronto con le società *benefit*.

Partendo dalla normativa primaria, l'art. 2247 c.c., identifica tradizionalmente nella *divisione degli utili* lo scopo societario, mentre nell'art. 2347 c.c., viene regolato il diritto di recesso dei soci e le relative modalità.

Ora, se si affronta la questione dal punto di vista di una *governance* societaria sostenibile, si può facilmente pensare a una revisione del tradizionale concetto di scopo societario e di estendere il *corporate purpose* oltre lo scopo di lucro.

²²¹ASSONIME, *Il ruolo dell'assemblea: say on pay, say on climate*, Terzo Seminario sulla *Corporate Governance*, 8 marzo 2022, pg. 12.

²²² Il termine, di origine anglosassone, venne utilizzato per la prima volta nel 2002 per indicare il diritto degli azionisti e *stakeholders* a esprimersi sui piani di retribuzione dei *managers*. Così la definizione di Borsa Italiana: "Letteralmente "Dichiara lo stipendio", il termine "say on pay" si riferisce al tentativo di introdurre maggiori forme di trasparenza sulle retribuzioni di varia natura dei manager di società pubbliche e private".

Si riporta cioè l'attenzione sul perseguimento del *successo sostenibile*, sulla creazione di valore nel lungo termine e di benessere per tutti i soggetti coinvolti nella gestione della società, nonché al tradizionale scopo sociale delle società *benefit*.

L'estensione del tradizionale scopo a interessi "altri", ha portato alcuni autori a domandarsi allora che differenza ci sia con le società *benefit* che per definizione perseguono un "*beneficio comune, 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*"²²³.

Se si prende in considerazione la definizione di *successo sostenibile* data dal Codice di *Corporate Governance* 2020, si può difatti identificare in essa il nuovo scopo dell'impresa sostenibile laddove la precedente versione del Codice lo individuava invece nella "*creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo*".²²⁴

Tale specificazione dovrebbe essere inclusa nell'atto costitutivo a fronte di una decisione assunta dai soci, così da creare un modello organizzativo "funzionalmente orientabile" alla creazione di valore nel lungo termine sia per gli *stakeholders* che per la società²²⁵.

Tuttavia, il Codice civile, non contempla che le società lucrative possano perseguire scopi diversi da quello espresso nell'art. 2247 c.c. né tantomeno che vi siano apposite disposizioni a tutela di determinate categorie di *stakeholders*²²⁶.

In un contesto del genere, ci si è domandati che funzione possano avere i soci a tutela dei terzi, quesito al quale il legislatore europeo ha dato una prima risposta con la *SHRD II* identificando nei seguenti punti i nuovi ruoli assunti dai soci (con particolare attenzione per gli investitori istituzionali e i gestori di attivi):

- 1) monitoraggio delle società partecipate su questioni rilevanti, inclusa strategia, risultati finanziari e non finanziari, struttura del capitale e impatti ESG;
- 2) ruolo attivo nel dialogo con le società partecipate, con gli altri soci e con i vari *stakeholders*;
- 3) maggior partecipazione attraverso novità introdotte sul diritto di voto e altri diritti connessi alle azioni.

²²³ Così il co. 376, l. 28 dicembre 2015, n. 208.

²²⁴ Così l'art. 2, del Codice di *Corporate Governance* 2018.

²²⁵ DACCÒ, A., *op.cit.*, pg. 377 ss; SICLARI, D., *Profili giuridici delle società benefit. Forme di sostenibilità nel diritto dell'economia. Un'introduzione*. Giuffè Francis Lefebvre, 2022, pg. 1.

²²⁶ ASSONIME, *Doveri degli amministratori e sostenibilità, Note e Studi*, n.5, 2021, pg 10.

Ne deriva un ruolo molto più ampio e diverso da quello originariamente pensato per i soci delle grandi società quotate: si è infatti passati da una figura del socio-investitore a una figura di socio co-gestore, sostanzialmente coinvolto in una gestione responsabile e sostenibile della società (ad esempio attraverso un maggior peso attribuito al voto sulle politiche di remunerazione, art. 123*bis*, tuf).

Si tratta di un modello societario introdotto in Italia dalla legge n. 208 del 2015 (c.d. legge di stabilità del 2016), su modello delle *benefit corporations* americane il cui scopo riguardava l'inclusione di benefici nello svolgimento dell'attività imprenditoriale, nonché l'allineamento di quest'ultimo con lo scopo di lucro²²⁷.

L'art. 1, co. 376 della legge di stabilità del 2016, specifica che tali sono le società *benefit* che “*nell'esercizio di un'attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili*” perseguono il beneficio comune, finanche a favore di “*lavoratori, clienti, fornitori, finanziatori, creditori, pubblica amministrazione e società civile*” (co. 378).

Si tratta cioè di una realtà societaria in cui il *management* e gli azionisti cooperano in modo responsabile, sostenibile e trasparente perseguendo finalità di beneficio comune, inteso come la creazione di un insieme di effetti positivi nei confronti di comunità locali, territorio, ambiente, beni, attività culturali ossia tutti i possibili beneficiari delle esternalità positive prodotte dall'attività²²⁸, non per forza materiale ma anche ad esempio di tipo morale.

Se la prima parte del co. 380²²⁹ stabilisce il dovere degli amministratori a bilanciare gli interessi dei soci con quelli degli *stakeholders*, nella seconda parte viene introdotto un obbligo gestionale specifico volto a individuare i soggetti incaricati di assicurare la realizzazione del beneficio comune.

Effettivamente è possibile riscontrare entrambe le attività anche nelle società *non benefit* che operano per il perseguimento del successo sostenibile per cui al fine di chiarire in cosa si distinguano le società *benefit* da quelle *non benefit* che perseguono la sostenibilità, verranno di seguito illustrate le caratteristiche delle prime.

²²⁷ INTERDONATO, M., *Le società benefit e l'inerenza dei costi riferibili alle finalità di beneficio comune perseguite*, in *Giurisprudenza delle imposte*, Fasc. 1, 2022, pg. 52.

²²⁸ Costa, G., *Società benefit: un impatto sostenibile e positivo*. Il Sole24ore, <https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2023/04/14/benefit-impatto/>, consultato il 25/09/2023.

²²⁹ Così il co. 380 della legge di stabilità 2016: “*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*”.

2.5.1 Genesi e analisi delle società benefit

Il 17 aprile 2015, è stato presentato in Senato il disegno di legge n. 1882 avente ad oggetto la “*disposizioni per la diffusione di società che perseguono il duplice scopo di lucro e di beneficio comune*”²³⁰ nonché l’introduzione nel nostro ordinamento delle Società *Benefit*. L’effettiva approvazione avvenne con la Legge di Stabilità nel 2016 (art.1, co. 376- 384), che rese l’Italia il primo Paese in Europa ad aver introdotto una normativa volta a regolare un tipo di società che, attraverso l’esercizio di un’attività economica, affianca il perseguimento di obiettivi di sostenibilità ambientale e sociale²³¹.

La nuova disciplina introdusse pertanto un nuovo modo di “fare impresa”, ma non un nuovo tipo societario potendo la società *benefit* rivestire qualsiasi forma giuridica espressa nel Libro V, titoli V e VI del Codice civile²³².

Le novità introdotte possono essere riassunte nei seguenti punti:

- 1) le finalità di beneficio comune perseguite devono essere indicate nella clausola statutaria dell’oggetto sociale;
- 2) la società deve essere gestita in modo da bilanciare l’interesse dei soci con l’interesse di coloro sui quali l’attività sociale possa avere un impatto;
- 3) deve essere individuato, nell’ambito dell’organizzazione aziendale, il soggetto cui attribuire i compiti e le funzioni finalizzate al perseguimento del beneficio comune;
- 4) deve essere pubblicato annualmente un rendiconto degli obiettivi perseguiti e realizzati attraverso una valutazione dell’impatto dell’attività²³³.

Il legislatore ha stabilito poi che le finalità utilizzate per lo scopo di beneficio comune, debbano essere inserite nell’oggetto sociale. L’intento era quello di attribuire stabilità e certezza nel progetto imprenditoriale, rendendo gli amministratori maggiormente responsabili nel perseguire una *double mission*.

Le società che intendono rivestire la qualifica di *benefit* possono essere sia società lucrative che mutualistiche (quali ad esempio le cooperative)²³⁴. In quest’ultimo caso, il

²³⁰ *Disegno di legge n.1882 del 17 aprile 2015, XVII Legislatura. Disposizioni per la diffusione di società che perseguono il duplice scopo di lucro e di beneficio comune.*

²³¹ ASSONIME, *La disciplina delle società benefit*, Circolare N. 19/2016, PG. 10.

²³² ASSONIME, *op.cit.*, pg. 4.

²³³ *ibidem*

²³⁴ BIANCHINI, M., SERTOLI, C., *Una ricerca Assonime sulle società benefit. Dati empirici, prassi statutaria e prospettive* in Riv. Analisi Giuridica dell’Economia, Fascicolo 1, 2018, pg. 208.

beneficio comune verrà affiancato a obiettivi di tipo mutualistico quale lo svolgimento dell'attività in favore dei soci (art. 2512 c.c.).

Di conseguenza le società *benefit* non si possono paragonare a società lucrative o a enti *no-profit*, ma a una forma ibrida, poiché in modo “unitario” perseguono due diversi obiettivi svolgendo l'attività economica prescelta²³⁵.

L'obbligo di indicare nell'oggetto sociale le finalità di beneficio comune, si applica anche “alle società diverse dalle società *benefit*, qualora intendano perseguire anche finalità di beneficio comune” (co. 379, art.1): di conseguenza si necessiterà di una modifica dell'atto costitutivo o dello statuto, che dovrà essere depositata presso il registro imprese. La legge sembra quindi far richiamo a una specifica fetta di mercato, indirizzata a tutte quelle società che intendono creare valore per sé e per soggetti terzi, purché tale gestione sostenibile e responsabile sia effettivamente parte integrante del *business model* e della cultura d'impresa.

Tornando al quesito posto a inizio paragrafo 2.5, relativamente a ciò per cui si differenziano le società *benefit* da quelle che invece intendono integrare la sostenibilità nell'attività societaria, è utile richiamare il contributo dell'autore Stella Richter “Società *benefit* e società non *benefit*”²³⁶.

Lo studio evidenzia come la differenza tra le due forme di società, consista nel *dovere* delle prime a includere il beneficio comune come scopo nello statuto. Al contrario, per le società *non benefit*, si tratterebbe più di una *possibilità* da includere *successivamente* nell'atto costitutivo.

In altri termini, le società *benefit* per legge sono chiamate a includere il perseguimento del beneficio comune già al momento della creazione dell'atto costitutivo; le società *non benefit*, invece, che intendono includere i fattori di sostenibilità nell'esercizio dell'attività di impresa, non sono tenute a includerlo al momento della costituzione dell'atto ma potranno farlo successivamente²³⁷.

²³⁵ STANZIONE, D., *op.cit.*, p. 17.

²³⁶ Sul punto di veda STELLA RICHTER, JR, M., *Società benefit e società non benefit*, Riv. Orizz. del Diritto Comm. 2017, pg.7, a proposito di *Società benefit, società non benefit e beneficio comune*.

²³⁷ Il co. 379 della Legge di Stabilità del 2016, esplicita: “*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 (..)*”.

Per entrambe le società, si tratterebbe dunque di affiancare quanto esplicitato nell'art. 2082 c.c., con il fine egoistico dell'art. 2247 c.c., coniugando gli interessi dei soci con la creazione di “beneficio comune” tenendo conto delle esigenze degli *stakeholders*²³⁸.

Il tutto operando in modo trasparente, sostenibile e responsabile.

Tuttavia, la difformità tra i due modelli risiede nella fonte che regola l'esercizio dell'attività gestoria: per le società *benefit*, si tratta di una legge (*hard law*), dall'altro per le società quotate non *benefit* si tratta di un intervento di *soft law*, ossia delle raccomandazioni suggerite dal Codice di Corporate Governance.

Qualora la società non *benefit* che intende perseguire il successo sostenibile, decidesse di aderire alle raccomandazioni del Codice, ne deriva un obbligo gestionale idoneo a garantire l'attuazione di tale scopo.

Tuttavia, tali politiche di gestione non necessariamente si traducono in una modifica dell'atto costitutivo a posteriori ma possono tradursi in una serie di attività economiche “nuove” per perseguire nel migliore dei modi possibili lo *scopo* lucrativo.

Si intende cioè operare utilizzando la sostenibilità quale strumento per il perseguimento del lucro in modo tale che la distribuzione degli utili fra i soci, come delineato nell'art. 2247 c.c., rimanga l'unico scopo sociale.

Qualora invece si optasse per la modifica dell'atto, esso risulterebbe uno strumento utile per il monitoraggio della sua realizzazione²³⁹, di cui gli amministratori sono i responsabili secondo il principio della *business judgment rule*: ciò significa garantire che gli amministratori possiedano delle informazioni necessarie al fine di operare in modo responsabile, assicurando il perseguimento di obiettivi di sostenibilità e il coinvolgimento degli *stakeholders*.

Di qui l'ipotesi espressa da alcuni autori²⁴⁰ circa un possibile allargamento del consiglio di amministrazione che possa comprendere anche rappresentanti delle diverse categorie di *stakeholders*²⁴¹.

²³⁸ PALMIERI, M., *L'interesse sociale: dallo shareholder value alle società benefit*, in Banca Impresa Società, Fascicolo 2, 2017, pg 226.

²³⁹ MAYER, C., *Prosperity, Better Business makes the Greater Good*, in Oxford University Press, 2018, pg. 233.

²⁴⁰ DENOZZA, F., *Lo statement della Business Roundtable sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, in Orizzonti del Diritto Commerciale, 2019, pg. 589 ss.

²⁴¹ Come riportato da DACCO', A., in *Spunti di riflessione su capitalismo sostenibile*, 2022, pg 391, l'inclusione di diverse categorie di *stakeholders* nell'organo gestorio può essere ricondotta a quanto contenuto nell'art. 46 della nostra Costituzione, circa il “diritto dei lavoratori a collaborare nei modi e nei limiti stabiliti dalla legge alla gestione delle aziende”.

Se agli amministratori è data la facoltà di decidere se dar corso o meno alle raccomandazioni del Codice circa il perseguimento del successo sostenibile, ai soci spetta il potere di decidere se recepire direttamente nello statuto tali disposizioni.

A tal proposito, sussistono dubbi riguardanti il diritto di recesso del socio qualora questo non concordi con la modificazione dello statuto²⁴².

Attenendosi alle società di capitali, l'art. 2347 c.c. riconosce tale diritto qualora la modifica “*comporti un cambiamento significativo dell'attività della società*”.

Bisogna dunque valutare singolarmente i casi, verificando se effettivamente il cambiamento andrebbe a modificare la complessiva attività della società e se vengano alterate le condizioni di rischio dell'investimento effettuato dai soci²⁴³.

Tra i fattori da tenere in considerazione per tale valutazione, rientra anche il comportamento delle parti sociali successivamente alla conclusione del contratto non *benefit*.

Come riportato da Assonime nella Circolare n.19/2016²⁴⁴, se l'impresa operava già perseguendo obiettivi diversi dal lucro, allora ciò non dovrebbe incidere sul rischio di investimento; al contrario se nello statuto è espresso come scopo il solo lucro, ciò comporterebbe la necessità di “*adeguare l'attività a una visione imprenditoriale ibrida*” investendo parte delle risorse conferite dai soci per il perseguimento di ulteriori finalità. In questo caso, il socio figurerebbe legittimato a esercitare il diritto di recesso di fronte alla modifica statutaria.

Ciò che sicuramente condividono le due tipologie di società è l'attenzione riposta nei confronti degli *stakeholders*, le cui esigenze e interessi, saranno in parte i *driver* del sistema di *governance* di sostenibilità.

Ma se l'inclusione di tali interessi, fino a qualche anno fa dipendeva da società a società, i recenti interventi normativi europei e nazionali hanno condotto verso l'obbligatorietà della predisposizione di *governance* in grado di rispondere alle esigenze degli *stakeholders*²⁴⁵.

²⁴² BAUCO, C., CASTELLANI, G., DE ROSSI, D., MAGRASSI, L., *Le società benefit (Parte III). Qualificazione Giuridica e spunti innovativi*, in Fondazione Nazionale dei Commercialisti, Roma, 2017, pg. 11.

²⁴³ STELLA RICHTER, JR. M., *op. cit.*, pg. 9.

²⁴⁴ ASSONIME, *op.cit.*, pg. 17

²⁴⁵ STANZIONE, D., *Il successo sostenibile dell'impresa socialmente responsabile*, Universitas Studiorum, Mantova, 2021 pg 76.

A distanza di quattro anni, in linea con quanto disposto dal legislatore, il Codice di *Corporate Governance* 2020 riprende in parte l'attività tipica delle società *benefit* declinandola lungo tutto il modello di *governance* delle società quotate incluso nel dialogo con gli *stakeholders*.

Ciò verso cui si sta andando incontro sembra quasi essere una sovrapposizione delle due forme societarie, che seppur differiscano per la tipologia di fonti da cui vengono regolate, condividono il perseguimento degli interessi dei soggetti coinvolti nell'attività societaria, inclusa la catena di approvvigionamento.

Nel concetto di *stakeholder* rientra pertanto anche la figura del fornitore, in quanto soggetto direttamente coinvolto nell'attività di approvvigionamento.

È chiaro, dunque, che l'integrazione della sostenibilità nella *governance* societaria sia andata a ridefinire il tradizionale concetto di catena di fornitura (*supply chain*) comportando una riorganizzazione delle tradizionali attività della stessa (approvvigionamento, progettazione, distribuzione).

La stessa proposta di *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* estende il dovere delle società di agire nel rispetto nella dovuta diligenza finanche nelle relazioni con i *suppliers*, contribuendo così a ridefinire la tradizionale *supply chain* in un'ottica di sostenibilità.

CAPITOLO III: *La sostenibilità nelle relazioni esterne alla società: la sustainable supply chain*

3.1 Le relazioni di *business* e la prospettiva dello *stakeholder*: lo *stakeholder engagement*

La *stakeholders theory* segna una nuova concezione di “impresa” che pone il soddisfacimento delle aspettative degli *stakeholders* come *driver* necessario per il perseguimento delle *best practices*.

Il monito centrale della teoria²⁴⁶ è identificata dall’autore nella capacità di prestare attenzione agli interessi di coloro che contribuiscono al raggiungimento di *best practices* societarie e nell’efficace gestione delle relazioni affinché i diversi portatori di interesse possano accedere facilmente alle risorse critiche necessarie alla sopravvivenza della società²⁴⁷.

I manager così vengono “obbligati” ad abbandonare la visione “*manageriale*”, per assumerne una nuova volta a generare vantaggi sia per la società stessa che per gli *stakeholders*. Pertanto, il *manager* è chiamato a prendere decisioni considerando le richieste di tutte le categorie di *stakeholders* legittimati a far parte dell’attività di impresa. Wheeler e Davies (2004), definiscono la relazione società-*stakeholder* come fonte di creazione di valore sostenibile dell’impresa, il che la rende inimitabile e contribuirebbe a formare la reputazione dell’impresa²⁴⁸.

Una buona reputazione funge da elemento informativo per potenziali *stakeholders*, andando a creare così un circolo positivo: il fatto di possedere un livello reputazionale elevato, attrae nuove risorse e investimenti, generando quindi valore sostenibile.

In aggiunta ciò contribuirebbe a generare vantaggi competitivi più durevoli in quanto verrebbero abbattuti i costi di produzione e di conseguenza incentivate alleanze strategiche tra *partner*²⁴⁹.

²⁴⁶ FREEMAN, E., RUSCONI, G., DORIGATTI, M., *Teoria degli stakeholders*, in *Persona, Imprese e società* 7, Fondazione Acli Milanese, FrancoAngeli, Milano, 2007, pg. 24.

²⁴⁷ ROMENTI, S., *Corporate governance e reputazione: dallo stakeholder relationship management allo stakeholder engagement*, in *Impresa Progetto Riv. Online del Ditea*, 2008, pg. 2.

²⁴⁸ WHEELER, D., DAVIES, R., *Gaining goodwill: developing stakeholder approaches to corporate governance*, in *Journal of General Management*, Vol. 30 No.2, 2004, pg 67.

²⁴⁹ OLAVARIETTA, S., ELLINGER, E., *Resource-based theory and strategic logistics research*, in *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, Vol. 27 No. 9/10, 1997, pg. 560.

Attualmente, l'obiettivo primario delle società è mantenere un'identità positiva orientata alla sostenibilità poiché, come emerso nei precedenti capitoli, i potenziali investitori guardano sempre di più al grado di inclusione di fattori ESG nell'attività di impresa.

Corradini e Nardelli, definendo la reputazione della società come *“l'insieme di quei comportamenti che agli occhi degli altri suscitano impressioni positive, le quali diventeranno oggetto di conversazione di terze persone”*²⁵⁰, suggeriscono la presenza imprescindibile di tre fattori necessari alla costruzione di una buona reputazione:

- a) le reti in cui i soggetti operano e fanno valutazioni;
- b) i canali di comunicazione attraverso i quali vengono veicolati messaggi e informazioni;
- c) i comportamenti dei soggetti coinvolti e il soddisfacimento delle aspettative degli *stakeholders*.

Relativamente a quest'ultimo punto, il Codice di *Corporate Governance* 2020 raccomanda agli amministratori di tenere in considerazione gli interessi degli *stakeholders* laddove viene suggerita la *“creazione di un dialogo con la generalità degli azionisti, tenendo conto delle politiche di engagement adottate dagli investitori istituzionali e dai gestori di attivi”*²⁵¹. L'*engagement* degli *stakeholders* implica una relazione con la società basata sull'ascolto e sul dialogo.

In tal senso, gli autori sono propensi a identificare una relazione a doppio senso in cui si creano *“reciproche responsabilità”*²⁵²: per gli *stakeholders* si tratta di assicurarsi che le loro domande non abbiano ricadute negative involontarie; per la società invece si tratta di ascoltare e coinvolgere i portatori di interesse nel ciclo di attività, tra l'altro, con un certo grado di selezione.

L'attività di *stakeholder relationship management*²⁵³ risulta a tal proposito lo strumento più efficace per selezionare gli *stakeholders* rilevanti per l'impresa e capire quindi in che modo poter comunicare con loro.

²⁵⁰ CORRADINI, I., NARDELLI, E., *La reputazione aziendale, aspetti sociali, di misurazione e gestione*, FrancoAngeli, Milano, 2015, pg. 14.

²⁵¹ Art. 1, Racc. 3, Codice di *Corporate Governance* 2020.

²⁵² D'ORAZIO, E., *Le responsabilità degli stakeholder e la definizione di un nuovo framework per l'analisi e la valutazione dei codici etici di impresa*, in notizie di POLITEIA, XXV, 93, 2009. ISSN 1128-2401 pp. 205-220, pg. 207.

²⁵³ BOURNE, L., *Stakeholder Relationship Management: using the Stakeholder Circle methodology for more effective stakeholder engagement of senior management*, Presented at 7th Project Management National Benchmarking Forum PMI Chapter, Rio de Janeiro, Brazil. 24th to 26th Nov. in StudyLib, 2010, pg. 2.

Attraverso l'uso di questo tipo di attività, i *managers* valutano i diversi interessi, diritti e aspettative degli *stakeholders* e poi decidere che strategia di comunicazione attuare.

Si tratta di un concetto sviluppatosi a fine anni Ottanta finalizzato a una nuova visione della gestione in grado di soddisfare in modo ragionevole e responsabile, coloro che “possiedono una “posta” in gioco nell’attività di impresa, così da garantire redditività sostenibile nel tempo”²⁵⁴.

La disciplina dello *stakeholder engagement* si declina in una serie di attività riconducibili ai principi definiti nel 1999 dal *Clarkson Centre for Business Ethics*²⁵⁵, riassunti in Tab. 3.

Tab. 43 I principi dello *stakeholder engagement*.

Principio 1	I <i>manager</i> dovrebbero riconoscere e monitorare con continuità le aspettative di tutti gli <i>stakeholder</i> legittimi e dovrebbero tenere in giusta considerazione i loro interessi durante i processi decisionali nelle attività.
Principio 2	I <i>manager</i> dovrebbero dialogare e ascoltare in modo aperto con gli <i>stakeholder</i> riguardo ai rispettivi interessi, contributi e gli eventuali rischi derivanti dal loro coinvolgimento nell’impresa.
Principio 3	I <i>manager</i> dovrebbero adottare procedure e modalità di comportamento che siano sensibili alle aspettative e alle capacità di ciascun gruppo di <i>stakeholder</i> .
Principio 4	I <i>manager</i> dovrebbero riconoscere l’importanza del rapporto tra sforzo compiuto e remunerazione e dovrebbero cercare di raggiungere un’ equa distribuzione dei benefici e degli oneri derivanti dall’attività dell’impresa, tenendo presenti i rischi e punti vulnerabili di ciascuno <i>stakeholder</i> .

²⁵⁴ RUSCONI, G., *La teoria degli stakeholders come legame tra etica e business*, in *Impresa Progetto, Electronic Journal of Management*, n.3., 2014, pg. 5.

²⁵⁵ THE CLARKSON CENTRE FOR BUSINESS ETHICS, *Principles of Stakeholder Management, “The Clarkson Principles”*, Joseph L. Rotman School of Management, Toronto, 1999.

Principio 5	I <i>manager</i> dovrebbero lavorare in modo cooperativo con altri soggetti, sia pubblici che privati, per assicurarsi che i rischi e i danni derivanti dalle attività dell'impresa siano minimizzati e, laddove non sia possibile evitarli, siano ricompensati in modo appropriato.
Principio 6	I <i>manager</i> dovrebbero evitare attività che possano mettere a rischio i diritti umani fondamentali (ad esempio il diritto alla vita) oppure generare dei rischi che sarebbero inaccettabili per gli <i>stakeholder</i> rilevanti.
Principio 7	I <i>manager</i> dovrebbero saper riconoscere i conflitti potenziali esistenti fra (a) il loro ruolo come <i>stakeholder</i> dell'impresa (b) le responsabilità legali o morali che hanno nei confronti degli interessi di tutti gli <i>stakeholder</i> , e dovrebbero essere in grado di gestire tali conflitti attraverso un dialogo aperto, sistemi di remunerazione e sistemi di incentivi e, laddove necessario, esami di terze parti.

Fonte: Rielaborazione personale dei 7 principi definiti dal *Clarkson Centre for Business Ethics*.

Obiettivo dello *stakeholder engagement* è quindi coinvolgere i portatori di interesse con varie modalità, tra cui il dialogo, l'ascolto e l'attività di monitoraggio di eventuali rischi derivanti dall'attività di impresa nei confronti di diritti umani.

Da questo punto di vista, se si considera la proposta di Direttiva *Due Diligence*, si potrebbero identificare i principi definiti nel 1999 dal *Clarkson Centre for Business Ethics* come "precursori" degli obblighi di diligenza esplicitati negli artt. 4 e ss.

L'*engagement* degli *stakeholders* viene quindi identificato come un approccio che consente di instaurare relazioni positive con i diversi portatori di interesse, migliorando l'immagine e la reputazione della società²⁵⁶ al tempo stesso responsabilizzando le diverse categorie di *stakeholders*.

²⁵⁶ SVENDSEN, A., *The Stakeholder Strategy: Profiting from Collaborative Business Relationships*, in *Berrett-Koelher Publishers, Inc. San Francisco*, 1998, pg. 5.

Dalla pubblicazione degli studi di Freeman, seguono una serie di interpretazioni sulla relazione *impresa-stakeholders* che di fatto definiscono la società come un *modello a stadi* in cui (i) vengono identificati gli *stakeholders* e i loro interessi, (ii) gestite le questioni di loro interesse e (iii) coinvolti gli *stakeholders* nella creazione di valore nel lungo periodo.

3.1.1. *Stakeholder engagement e sostenibilità: il contesto normativo*

Il grado di profondità del coinvolgimento degli *stakeholders* è principalmente legato al contesto storico di riferimento.

L'attenzione nei confronti di tematiche di sostenibilità, sia ambientali che sociali, ha contribuito a ridefinire il ruolo dell'impresa nella società.

Molte imprese hanno maturato la consapevolezza che un efficace coinvolgimento degli *stakeholders* contribuirebbe a migliorare la *performance*, ponendo particolare attenzione a fattori ESG nei processi di sviluppo dei prodotti o nei processi di *decision-making*²⁵⁷.

Pertanto, l'inclusione degli *stakeholders* nel piano strategico societario rappresenta una possibilità non solo per la riduzione degli agenti di rischio ma anche per lo scambio reciproco di conoscenze

Definire una visione condivisa dell'impresa, infatti, permette di avviare un processo innovativo verso lo sviluppo sostenibile anche attraverso le operazioni di gestione dei rischi²⁵⁸.

Il valore aggiunto derivante dalla condivisione di informazioni e dal coinvolgimento degli *stakeholders* trova una propria regolamentazione anche a livello normativo.

Seppur con diversi gradi di intervento, nella normativa europea e nazionale vi sono apposite norme che regolano il coinvolgimento degli *stakeholders* su tematiche di sostenibilità sia dal punto di vista della comunicazione/accesso a tali questioni, che dal punto di vista dell'*engagement* degli *stakeholders* nel processo decisionale.

²⁵⁷ Krick *et. al.*, *AccountAbility, UNEP, & Stakeholder Research Associates, Il Manuale dello Stakeholder Engagement. Vol. 2: Il Manuale per il professionista dello stakeholder engagement. Institute of Social and Ethical AccountAbility, Londra, 2005, pg. 11.*

²⁵⁸ ENRIGHT, S., MCEL RATH, R., TAYLOR, A., *The Future of Stakeholder Engagement. Research Report, BSR, 2016, pg.11.*

A livello nazionale, occorre richiamare il d.lgs. 152/2006²⁵⁹ (il c.d. Testo Unico Ambiente), recentemente modificato dalla l. 41/2023, avente ad oggetto la promozione della qualità della vita umana attraverso la salvaguardia e la tutela dell'ambiente²⁶⁰.

Il d.lgs. richiede il coinvolgimento delle parti interessate nella consultazione pubblica in fase di presentazione di progetti o programmi ambientali, in modo tale che vengano attivamente coinvolti i soggetti interessati.

Successivamente, con il d.lgs. 254/2016 venne resa obbligatoria la comunicazione in materia di informazioni non finanziarie in forza del recepimento della Direttiva 2014/95/UE, ossia di questioni attinenti ad aspetti sociali, ambientali, di gestione del personale, tutela dei diritti umani e del loro impatto sulle persone e sull'ambiente.

Il Decreto entrò in vigore il 25 gennaio 2017, introducendo l'obbligo per determinate società di rendicontare, utilizzando gli indicatori di *performance* ESG individuati dal *Global Reporting Initiative*, le informazioni relative a tematiche ambientali e sociali, al modello gestionale e organizzativo della società (compreso il Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo espresso dal D. lgs. 231/2001), alle politiche aziendali e relativi risultati e, infine, ai principali rischi connessi all'attività, con riferimento anche ai rapporti commerciali di fornitura o subappalto.

Di particolare importanza ai fini dell'argomento trattato, è il co. 2, art. 3 del Decreto 254/2016 che estende le informazioni non finanziarie anche alle "modalità con cui si realizza il dialogo con le parti sociali", richiedendo quindi alle società di pubblicare la politica di dialogo adottata con gli *stakeholders*.

Da uno studio condotto dalla Consob nel 2021²⁶¹, delle 151 società quotate italiane che hanno redatto il *report* ai sensi del d.lgs. 254/2016, 81 di esse hanno dichiarato di aver coinvolto gli *stakeholders* esterni tramite differenti modalità di interazione quali, ad esempio, *survey* o questionari. In particolare, si è registrato un aumento del numero di società che hanno confermato di aver tenuto in considerazione sia i punti di vista degli *stakeholders* che della società ai fini della redazione della *non financial disclosure*.

²⁵⁹ D.lgs. n. 152 del 3 aprile 2006, *norme in materia ambientale*. In vigore dal 29/04/2006.

²⁶⁰ AIAS, Associazione Italiana Ambiente e Sicurezza. *Codice dell'Ambiente, norme in materia ambientale. D.lgs. 3 aprile 2006, n. 152*. 2022. <https://www.aias-sicurezza.it/codice-dell-ambiente-norme-in-materia-ambientale/s2fd98f6d>, consultato il 22/04/2023.

²⁶¹ CONSOB, *Statistics and analyses, Rapporto 2021 sulla DNF delle società quotate italiane*, Roma, 2022, pg. 20. <https://www.consob.it/web/area-pubblica/report-dnf>

Uno dei motivi che ha incentivato l'intervento normativo in materia di rendicontazione non finanziaria è l'insieme di pressioni esterne ed interne alla società, quali ad esempio la maggiore consapevolezza da parte degli *stakeholders* riguardo tematiche ambientali, sociali e di *governance*²⁶².

A fronte di queste pressioni, il legislatore europeo è intervenuto apportando ulteriori modifiche in materia di DNF avviando così un cambiamento radicale nelle modalità di stesura di *report* di sostenibilità (*Corporate Sustainability Reporting Directive* 2022/2462).

Le imprese saranno dunque chiamate a rendicontare in modo più specifico e mirato il proprio approccio a determinate questioni di sostenibilità, consentendo ai diversi *stakeholders* di ricevere informazioni trasparenti sulla *performance* societaria al di là dei risultati economici.

La disponibilità, accessibilità e diffusione di queste informazioni, vengono identificate dalla letteratura come “necessario presupposto dell'interazione tra società e *stakeholders*”²⁶³, nonché come la base del processo di scambi informativi tra le diverse categorie di *stakeholders* coinvolte.

²⁶² CORBELLA, S., MARCHI, L., ROSSIGNOLI, F., *La comunicazione agli stakeholders tra vincoli normativi e attese informative*, Società Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, FrancoAngeli, Milano, 2018, pg. 16.

²⁶³ ROSSI, A., TARQUINIO, L., *Costumizzazione dei report di sostenibilità e stakeholder engagement. Il contributo del World Wide Web*. *Impresa Progetto-Electronic Journal of Management*, n.1, 2014, pg. 3.

3.1.2 *La stakeholder classification e il ruolo dei fornitori*

La definizione di *stakeholder* individuata da Freeman²⁶⁴ è piuttosto ampia, e oltre a includere i tradizionali soggetti coinvolti nell'attività quali dipendenti, clienti, azionisti, competitori e fornitori, richiama qualunque soggetto direttamente o indirettamente coinvolto nell'attività della società.

A partire da questa definizione, alcuni autori offrono differenti spunti di riflessione circa i criteri utilizzati per la *stakeholders classification*, di cui verrà fornita una breve spiegazione ai fini di un corretto collocamento dei fornitori e della loro relazione con la società.

Phillips suggerisce una “gerarchia meritocratica” classificando gli *stakeholders* in normativi e derivati.

I normativi solitamente vengono identificati in fornitori, dipendenti, finanziatori e azionisti ossia coloro verso cui la società ha l'obbligo morale di salvaguardare il loro benessere.

I derivati sono quei “gruppi o individui che possono arrecare un danno o un vantaggio alla società, ma verso i quali quest'ultima non ha alcun obbligo morale diretto”²⁶⁵, ossia concorrenti, attivisti e media.

Mitchell *et al.*²⁶⁶ nel 1997, invece, propose la teoria del “chi o cosa realmente conta” enunciando la necessità per i *manager* di disporre di una teoria descrittiva circa la salienza degli *stakeholder* basata sui tre cardini di potere, legittimità e urgenza. In altre parole, l'autore sostiene che i *manager* devono procedere a selezionare gli *stakeholders* maggiormente rilevanti per l'impresa secondo una specifica procedura che guardi a (i) il potere dello *stakeholder* di influenzare l'impresa, (ii) la legittimità della relazione *stakeholder-impresa* e (iii) l'urgenza che possiede lo *stakeholder* sull'impresa.

Clarkson (1995) invece classifica gli *stakeholders* in base alle loro priorità, diritti o interessi nei confronti della società e al grado di partecipazione alle attività: quanto più sono necessari alla sopravvivenza di un'impresa, più assumono rilevanza agli occhi dei *manager*. In questa categoria rientrano azionisti, clienti, fornitori, dipendenti e investitori e lo “*stakeholder* pubblico”: governo, comunità locali e mercati. Essendo il loro

²⁶⁴ “Un gruppo o un individuo che può influire o essere influenzato dal raggiungimento degli obiettivi dell'impresa”. THORNOCK, BS., *op.cit.*, pg 46.

²⁶⁵ FREEMAN, E., RUSCONI, G., DORIGATTI, M., *op. cit.*, pg. 35.

²⁶⁶ AGLE, B., MITCHELL, R.K., WOOD, D.J., *Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts, The Academy of Management Review*, Oct., 1997, Vol. 22, No. 4, pg. 857.

contribuito particolarmente importante per la sopravvivenza della società, se dovessero decidere di interrompere la relazione, quest'ultima ne sarebbe danneggiata.

Per evitare che si verifichino situazioni simili, è necessario che i *manager* predispongano piani d'azione finalizzati anche al soddisfacimento costante degli interessi degli *stakeholders* primari.

La successiva tipologia di *stakeholders* è definita dall'autore come "secondaria" in quanto si riferisce a tutti quei soggetti che non lavorano direttamente con la società, né sono essenziali per la sua sopravvivenza. Il loro ruolo risiede nel contribuire a plasmare l'opinione pubblica dell'impresa, sia essa positiva o meno²⁶⁷.

Tra gli *stakeholders* che Clarkson identifica come primari, rientrano i fornitori ossia coloro che, attraverso un rapporto contrattuale, provvedono all'approvvigionamento necessario per lo svolgimento dell'attività di impresa.

I recenti interventi normativi in materia di sostenibilità hanno richiesto alle società di orientare i loro rapporti con i *suppliers* verso atteggiamenti eticamente corretti tanto nel rispetto dell'ambiente e dei diritti umani.

Nell'adempiere ai rispettivi obblighi contrattuali, le parti potrebbero essere chiamate ad agire nel rispetto di apposite clausole commisurate alla prevenzione degli impatti negativi sui diritti umani o sull'ambiente²⁶⁸.

In questo modo è possibile sensibilizzare maggiormente i fornitori sugli impegni della società ad agire nell'ottica della sostenibilità sociale e ambientale. Un loro effettivo coinvolgimento rappresenta un elemento chiave nel perseguimento e nel tracciamento di aree ESG a rischio nella catena di fornitura in quanto, operando nel tessuto sociale che circonda l'impresa, rappresentano la categoria di *stakeholders* più influenti sulla *performance* di sostenibilità²⁶⁹.

Quanto al processo di mappatura delle aree ESG della catena di approvvigionamento potenzialmente a rischio, questo consentirebbe alle società di declinare in modo coerente

²⁶⁷ Così CLARKSON, J., *op.cit.*, pg. 107: "Secondary stakeholders groups are defined as those who influence or affect, or are influenced or affected by, the corporation, but they are not engaged in transactions with the corporation and are not essential for its survival. The media and a wide range of special interest groups are considered as secondary stakeholders under this definition. They have the capacity to mobilize public opinion in favor of, or in opposition to, a corporation's performance (...)"

²⁶⁸ ASSONIME, *Doveri degli amministratori e sostenibilità*, Circolare n.6/2021, pg. 31.

²⁶⁹ UN Global Compact Network Italia, *La gestione sostenibile delle catene di fornitura: tra responsabilità e opportunità per le imprese*, pg.11. https://www.globalcompactnetwork.org/files/pubblicazioni_stampa/pubblicazioni_network_italia, consultato il 25/04/2023.

aspettative e obiettivi di sostenibilità a seconda del grado di maturità (ossia della sua *performance*) del fornitore.

In tal senso l'adozione di determinati processi di selezione e monitoraggio consentirebbe all'impresa di studiare la *performance* del fornitore per verificarne il grado di "sostenibilità" e l'eventuale compatibilità con il *modus operandi* dell'impresa.

Quanto ai criteri che le società utilizzano nel processo di selezione dei fornitori, si avrà modo di approfondire successivamente.

A riguardo della figura del fornitore, Lombardo identifica nella (i) massimizzazione del profitto e nella (ii) limitazione di eventuali perdite, i benefici derivanti da un suo effettivo coinvolgimento nell'attività societaria²⁷⁰.

Ciò consentirebbe di poterlo identificare come *partner* attivo e strategico nella creazione di una rete di approvvigionamento capace di generare valore nel lungo periodo.

Se in passato il fornitore era semplicemente visto come la "controparte" del contratto di fornitura (art. 1559 c.c.), attualmente, con l'insediamento dei fattori ESG in ogni ramo della *governance* societaria, il suo profilo ha assunto una posizione più attiva.

La ragione risiede nel concetto stesso di *successo sostenibile* del Codice e nel dovere degli amministratori di perseguire anche gli interessi degli *stakeholders* tra cui i fornitori stessi. Dovendo agire perseguendo sia la logica del profitto che del soddisfacimento degli *stakeholders*, è chiaro che la società sia tenuta a ponderare le proprie scelte gestorie anche sulla base degli interessi dei fornitori. Nel complesso quindi, il dovere di diligenza degli amministratori è richiesto nelle relazioni con i *suppliers* dovendo gestire in modo sostenibile la propria *supply chain*.

In questo senso si è mosso il legislatore europeo con la proposta di Direttiva sulla *Due Diligence*, al fine di incentivare un comportamento responsabile lungo tutte le catene di fornitura a livello europeo, arrivando alla diffusione di *supply chain green e sostenibile* in linea con quanto previsto dall'Accordo di Parigi.

Tuttavia, affinché si possa raggiungere questo obiettivo, è necessaria una strategia collaborativa e responsabile tra le parti.

Questa può essere maturata tramite l'adozione del Codice Etico, affinché vengano promossi comportamenti etici e rispettosi dei principi di sostenibilità adottati dalla

²⁷⁰ Così LOMBARDO, A., in *La gestione dei fornitori: una nuova strategia di sviluppo*, Logistica Dossier, 2022. Il contributo è consultabile al seguente link: <https://www.logisticanews.it/la-gestione-dei-fornitori-una-nuova-strategia-di-sviluppo/>

società, fornendo così un quadro aggiuntivo sulla condotta che le parti sono tenute a tenere²⁷¹.

Il Codice Etico, infatti, rappresenta il documento contenente i principi e le regole morali e sociali redatte dalla società, a cui tutti i soggetti devono attenersi.

Si tratta dunque di una Carta in cui vengono definite le responsabilità etico-sociali dell'impresa e i valori su cui essa basa la propria attività: l'adozione del Codice Etico incentiverebbe la promozione di tali valori lungo tutta la catena di attività, consentendo così di migliorare la *performance* societaria tramite la promozione di condotte responsabili e rispettose dell'ambiente e dei diritti umani.

Quanto premesso consente di inquadrare la figura del *supplier* come soggetto (i) attivamente coinvolto nelle tematiche di sostenibilità ambientale e sociale della società, (ii) responsabile di comportamenti rispettosi dell'ambiente e alla tutela dei diritti umani e (iii) capace di influire sulla reputazione e *performance* della società in quanto *stakeholder* primario.

Non solo. L'implementazione di programmi di sostenibilità nella *supply chain* risulta utile anche ai fornitori "secondari" ossia coloro che non operano direttamente con la società, ma lo fanno tramite i *suppliers* primari ("sistema a cascata contrattuale"²⁷²).

Tuttavia, è opportuno procedere per gradi e fornire una sintesi sul processo di selezione e controllo dei fornitori adottati dalle società, al fine di promuovere pratiche di buona *governance*.

3.3 La *supply chain* sostenibile: il processo di selezione e controllo dei fornitori

Con il concetto di *supply chain sostenibile*, si fa riferimento a un approccio gestionale che mira a ridurre l'impatto ambientale e sociale di un prodotto lungo il suo ciclo di vita, incentivando i *partner* della *supply chain* a adottare comportamenti eticamente sostenibili²⁷³. Il termine deriverebbe dall'unione del tradizionale approccio della *supply*

²⁷¹ RATTI, A., *I codici di condotta in Europa . Il caso dell'Italia e della Gran Bretagna a confronto*, in BURRONI, L., *Agenda del lavoro: processi in atto e problemi in discussione nel 2000-2001*. - (L'agenda del lavoro ; 3), Firenze University Press, 2005- Casalini, pg. 117.

²⁷² Crf art. 7, Direttiva 2019/1937: relativamente alla prevenzione degli impatti negativi potenziali, le società sono chiamate a chiedere ai *partner* con cui intrattengono un rapporto d'affari di adottare garanzie contrattuali o piani operativi di prevenzione le quali, a loro volta, devono adottare misure equivalenti con i loro partner, essendo la catena di valore un "sistema contrattuale a cascata".

²⁷³ Ciccullo, F., Sianesi, A., "Sostenibilità", *elemento strategico nelle imprese moderne*. Il sole 24ore, 2018. <https://www.ilsole24ore.com/art/sostenibilita-elemento-strategico-imprese-moderne-AES8nFyE>, consultato il 25/03/2023.

chain, all’approccio sostenibile della *green supply chain*. Il primo concetto identifica la *supply chain* come “*network*”²⁷⁴, ossia un sistema di relazioni tra più attori finalizzato allo scambio di informazioni e materiali necessari per la produzione di un bene o servizio destinato al mercato; il secondo, invece, richiama quell’insieme di strategie gestionali finalizzate alla riduzione degli impatti ambientali e sociali determinate dall’impresa nella propria operatività²⁷⁵

Dalla consapevolezza che il perseguimento del successo sostenibile risiede anche nei rapporti con i diversi *stakeholders*, le società italiane hanno recentemente ridefinito l’approccio gestionale alla *supply chain* di modo che essa possa (i) creare valore sostenibile nel lungo periodo per gli *stakeholders*, (ii) minimizzare gli impatti negativi derivanti dalla propria attività di impresa e (iii) migliorare le pratiche di buona *governance* al fine di allinearsi a quanto richiesto dall’Unione Europea, seppur in assenza di specifiche indicazioni del legislatore nazionale.

Vi sono infatti delle evidenze empiriche che hanno dimostrato come un approccio sostenibile alla *supply chain* possa effettivamente contribuire a miglioramenti di *performance* lungo tutta la catena, sia dal punto di vista economico che dal punto di vista sociale²⁷⁶.

In tal senso, volendo mantenere un livello di *best practices* qualitativamente alto, la sostenibilità risulta un parametro necessario da tenere in considerazione al momento della selezione dei fornitori.

Negli ultimi anni, di fronte all’introduzione di pratiche sostenibili nella *governance* societaria, i processi di selezione dei fornitori hanno assunto sempre più importanza tanto da essere qualificati come “*strategic decision*”²⁷⁷ per la competitività dell’impresa.

Tuttavia, per essere tali, è necessario l’utilizzo di adeguati criteri di selezione qualitativi e quantitativi.

<https://www.ilsole24ore.com/art/sostenibilita-elemento-strategico-impres-moderne-AES8nFyE>, consultato il 25/04/2023.

²⁷⁴ LEMAY et al., *Supply chain management: the elusive concept and definition*, in *The International Journal of Logistics Management*, 2017, pg. 1427.

²⁷⁵ SRIVASTAVA, S.K., *Green supply-chain management: A state-of-the-art literature review*, in *International Journal of Management Reviews*, 2007, pg. 53-54.

²⁷⁶ V. *Sustainable Operations and Supply Chain Management* a cura di BELVEDERE, V., GRANDO, A., *Wiley Series in Operations Research and Management Science*, Milano, 2017.

²⁷⁷ KARCZMARCZYK, A., et al, *MCDA-based Approach to Sustainable Supplier Selection*, *Proceedings of the Federated Conference on Computer Science and Information Systems*, 2018, Vol. 15, pg. 769.

In una prima parte, il *manager*, provvede pertanto a individuare i criteri utili alla selezione dei fornitori per poi procedere all'identificazione dei *suppliers* e infine alla selezione in base alla loro idoneità e coerenza con l'attività societaria²⁷⁸ e i suoi principi.

Esemplare è stato il lavoro di Dickinson circa la classificazione dei criteri. L'autore ne identifica 23, raggruppandoli in due classi: la prima, fa riferimento a tutti quegli attributi relativi al lavoro del fornitore che contribuiscono a creare le aspettative della società sulla loro *performance*. Il secondo si riferisce a una serie di informazioni relative alle relazioni lavorative del fornitore²⁷⁹.

Per citarne alcuni, Dickinson fa riferimento alla qualità, spedizione, *performance* storiche, garanzie, prezzo, velocità, reputazione e posizione, rapporti di lavori precedenti, posizione geografica e quantità di affari passati.

I criteri di scelta più diffusi si basano sulle seguenti caratteristiche: immagine, servizio offerto, flessibilità, tecnologia innovativa, condivisione del rischio finanziario e localizzazione²⁸⁰.

A questi tradizionali criteri, sono andati ad aggiungersi i fattori ESG, utili alle imprese per valutare la *performance* del fornitore su tematiche ambientali, sociali e di governo.

Rientra in questo campo, ad esempio, il possesso di certificazioni *green* ossia marchi ecologici di prodotto come l'*Ecolabel* UE²⁸¹ o lo standard SA 8000 che verranno approfonditi nel seguente paragrafo.

Secondo la società di consulenza *Gartner* le aspettative delle società per le strategie di sostenibilità nella *supply chain* sono incrementate negli ultimi dieci anni, con maggior richiesta di trasparenza e azione nelle prestazioni degli *stakeholders* di sostenibilità²⁸².

Per questo, il tradizionale processo qualitativo di *Vendor Rating* risulta attualmente integrato dei nuovi parametri di sostenibilità, comportando l'assegnazione di un

²⁷⁸ BRARD, A., TAHERDOOST, H., *Analyzing the Process of Supplier Selection Criteria and Methods, The 12th International Conference Interdisciplinarity in Engineering*, in *Procedia Manufacturing*, 2019, pg. 1027.

²⁷⁹ DEMPSEY, W.A., *Vendor Selection and the Buying Process, Else&r North-Holland. Inc.*, 1978 *Industrial Marketing Management* 7, 1978, pg. 258.

²⁸⁰ CEVOLIN, G., DE VERGOTTINI, G., GRUSSO, L., *Fenomenologia di una macro regione. Sviluppi economici, fondamenti giuridici ed evoluzioni istituzionali nell'alto adriatico tra età moderna e contemporanea. Volume II, Percorsi economici ed istituzionali*. Leone Editore, Adria Scienze Umane, 2012, pg. 677.

²⁸¹ Regolamento (CE) N. 66/2010 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 25 novembre 2009 relativo al marchio di qualità ecologica dell'Unione europea (*Ecolabel* UE).

²⁸² *Gartner, Supply Chain Sustainability: why it is important and best practices*. <https://www.gartner.com/en/supply-chain/insights/supply-chain-sustainability>, consultato il 01/05/2023.

punteggio più alto a tutti quei *suppliers* che, in termini di *performance* sostenibile, registrano *best practices* più soddisfacenti per l'impresa.

Il termine si riferisce a quel “*processo che consente di valutare con precisione l'idoneità di un'azienda a fornire determinati beni o servizi all'impresa*”²⁸³, e viene identificato come strumento di valutazione della *performance* dei fornitori.

Nel suo contributo “*An analysis of vendor selection systems and decisions*”, Dickinson definisce i 23 criteri base precedentemente citati utili per la valutazione dei fornitori, raggruppandoli sulla base del livello di importanza assegnato loro dai *manager* (Fig. 5), identificando la qualità, consegna e prezzo come i fattori più influenti.

Fig. 5: Classificazione dei criteri in base al livello di importanza assegnata dai *manager*

Number	Factor	Mean	Relative Importance
1	Quality	3.508	Extreme Importance
2	Delivery	3.417	
3	Performance History	2.998	Considerable Importance
4	Warranties & Claims Policies	2.849	
5	Production Facilities and Capacity	2.775	
6	Price	2.758	
7	Technical Capability	2.545	
8	Financial Position	2.514	
9	Procedural Compliance	2.488	
10	Communication System	2.426	Average Importance
11	Reputation and Position in Industry	2.412	
12	Desire for Business	2.256	
13	Management and Organization	2.216	
14	Operating Controls	2.211	
15	Repair Service	2.187	
16	Attitude	2.120	
17	Impression	2.054	
18	Packaging Ability	2.009	
19	Labor Relations Record	2.003	
20	Geographical Location	1.872	
21	Amount of Past Business	1.597	
22	Training Aids	1.537	Slight Importance
23	Reciprocal Arrangements	0.610	

Fonte: Hossein Cheragh *et al*, *Critical Success Factors for suppliers selection: an update*, *Journal of Applied Business Research*, 2004, Vo. 20, N. 2, pg. 93.

Una volta identificati i criteri di selezione, l'impresa procede a individuare potenziali fornitori secondo una procedura costituita dalle seguenti fasi:

- 1) Mappare i prodotti e i servizi di cui necessita l'impresa;

²⁸³ CPO Rules, *Vendor Rating Fornitori*.

<https://www.cporules.com/it/blog/vendor-rating>, consultato il 12/05/2023

- 2) Una volta classificati i criteri, individuare quelli utili per procedere a una selezione efficace dei fornitori;
- 3) Selezionare i fornitori e procedere all'implementazione di un processo di monitoraggio della loro *performance* di sostenibilità.

Una volta conclusa la fase di selezione dei *suppliers*, l'impresa procede ad avviare un rapporto contrattuale avviando il c.d. *green procurement* ossia il processo di acquisto della *sustainable supply chain*.

In questa fase è possibile procedere tenendo in considerazione alcune strategie finalizzate a coniugare la sostenibilità alla mappatura delle necessità dell'impresa.

Tra queste rientrano la:

- Riduzione delle quantità da acquistare: mappare con esattezza le reali necessità dell'impresa, contribuisce alla riduzione del fenomeno dell'*overstocking* ossia l'eccessivo acquisto di materie prime. Ciò contribuisce di per sé a sprechi, con relativo stallo di materie prime inutilizzate.
- Considerare soluzioni alternative nella fase di acquisto: analizzare sistematicamente l'attività di approvvigionamento può essere utile per identificare prodotti alternativi contribuendo a ridurre le spese e a produrre minore impatto.
- Ricercare prodotti etichettati come "sostenibili" considerando l'acquisto di prodotti certificati.
- Utilizzare il modello delle 6R²⁸⁴ per riprogettare il prodotto. La prima "R", "ridurre", si riferisce alle prime tre fasi del ciclo di vita del prodotto in cui si dovrebbe optare per la riduzione di materie prime. Seguono poi le fasi del "riparare", "riusare", "riprogettare", "rimanifatturare", "riciclare", "recuperare".

Dopo aver individuato le proprie necessità, l'impresa provvede a stilare un elenco di possibili *suppliers*, sulla base di una serie di criteri (quali si è visto i *labels*) che consentano alla stessa di implementare il grado di sostenibilità del prodotto. La raccolta di tali informazioni può avvenire tramite mezzi meno convenzionali, come testimonianze di altri clienti oppure tramite la semplice raccolta di informazioni sul mercato, o semplicemente tramite una visita *in loco*.

²⁸⁴ JAWAHAIR, IS., BRADLEY, R., *Technological Elements of Circular Economy and the Principles of 6R-Based Closed-loop Material Flow in Sustainable Manufacturing*, *Procedia CIRP* 40, 2016, pg. 105.

Al fine di evitare una raccolta di informazioni confuse o errate, possono essere individuate alcune linee guida riguardanti la a) chiarezza delle domande così che non si arrivi a situazioni di ambiguità; b) coerenza con gli obiettivi di pre-selezione del venditore utile per l'approvazione del *supplier*; c) trasparenza nella comunicazione fornitore-società così che il *manager* possa presentare lo scopo societario in modo chiaro al *supplier*; d) *feedback* ai fornitori che non sono stati selezionati in modo tale da evidenziare i punti di debolezza che hanno portato a una loro esclusione.

Individuati e selezionati i fornitori, segue la fase di monitoraggio delle loro prestazioni sociali e ambientali.

La *performance* del *supplier* viene valutata lungo tutta la durata del contratto tramite degli appositi indicatori di *performance*, i KPI (*Key Performance Indicators*) e il processo qualitativo del *vendor rating*.

Si tratta di misure quali-quantitative, frutto di un processo di analisi che deve tenere conto delle specificità dell'impresa²⁸⁵. Si richiama cioè alla necessità di commisurare tali indicatori alle reali esigenze dell'impresa sia in termini economici che sociali, rendendoli pubblici in appositi *report*.

In questo modo potrà essere mostrato il fine ultimo degli indicatori nel valutare il contributo che ciascun processo o attività del *supplier* può fornire in termini di valore creato nel medio-lungo periodo.

L'utilità di un *report* contenente indicatori di *performance* è legata alla presenza di un confronto tra risultati conseguiti e obiettivi prefissati, che consentirebbe al *manager* di cogliere eventuali criticità/opportunità di miglioramento da discutere con la controparte.

A tal fine, tra gli strumenti utilizzati dalla società, rientrano:

- *Visit e audit* dei fornitori, durante le quali l'impresa può verificare la fondatezza delle informazioni date dal fornitore.
- *Workshop e conferenze* quali occasioni di stimolo per la crescita e la condivisione di valori e strategie tra *suppliers* e società.²⁸⁶

²⁸⁵ BALLUCCHI, F., *La valutazione delle performance socio-ambientali. Indicatori e modelli interpretativi*, Giappichelli Editore, 2013, pg. 3.

²⁸⁶ Mondo, P., *Supply Chain sostenibile: alcuni esempi virtuosi da seguire*. Il Sole 24ore, 2023. <https://www.ilsole24ore.com/art/supply-chain-sostenibile-alcuni-esempi-virtuosi-seguire-AE3knXOC>, consultato il 13/05/2023.

In tal senso, l'attività di *monitoring* può essere letta anche da un altro punto di vista: se da un lato attività quali conferenze e *visit* consentono all'impresa di controllare la *performance* di sostenibilità dei propri *suppliers*, dall'altro queste attività sono fonte di stimolo per i fornitori per un costante aggiornamento su tematiche ESG in tutte e tre le fasi: approvvigionamento, produzione e distribuzione.

3.3.1 La sostenibilità come criterio di selezione del fornitore

La ricerca continua di miglioramento e la capacità di affrontare gli scenari futuri con proattività, consente al fornitore di assumere una posizione più competitiva rispetto ad altri avendo quindi maggiori probabilità di essere selezionato da un'impresa che intende perseguire la sostenibilità nel medio-lungo periodo.

Gli autori Jharkharia e Shankar hanno, a tal proposito, individuato un modello decisionale “*multi-criterio*”²⁸⁷ per supportare il *manager* nel processo di analisi comparativo tra più fornitori, aiutandolo a selezionare il più idoneo alle esigenze dell'impresa. Il modello elaborato si basa sul confronto di tre livelli ognuno dei quali pone a confronto alcune delle caratteristiche più importanti richieste ad un fornitore (costi, qualità, reputazione e *performance*), in modo tale che i *manager* possano utilizzare un supporto quantitativo nel processo di selezione che evidenzia le differenze di *performance* tra i vari fornitori.

Il primo livello fa riferimento a:

- Compatibilità: la capacità dell'impresa e del fornitore di collaborare per raggiungere obiettivi comuni;
- Qualità del servizio offerto dal fornitore;
- Reputazione del fornitore;
- Costo del servizio del fornitore.

Il secondo livello, invece, si riferisce alla (i) capacità del fornitore di mantenere una relazione duratura in grado di condividere rischi e opportunità con la società; (ii) *performance* operativa; (iii) *performance* finanziaria e (iv) gestione del rischio inteso come la capacità di gestire imprevisti che possono manifestarsi nella *supply chain*²⁸⁸.

Le società che hanno integrato politiche di sostenibilità nella propria *governance* possono esercitare un'influenza diretta sul *modus operandi* del fornitore, domandando per

²⁸⁷ JHARKHARIA, S., SHANKAR, R., *Selection of logistics service provider: An analytic network process (ANP) approach*, in Elsevier, 2007, pg. 274.

²⁸⁸ BORGHESI, A., GAUDENZI, B., *Risk management nella supply chain*, in *Sinergie Italian Journal of Management*, 2011, pg. 150.

esempio l'acquisto di prodotti sostenibili la cui distribuzione avvenga tramite trasporto sostenibile²⁸⁹. Di conseguenza le tematiche di sostenibilità si riflettono anche nelle politiche di fornitura, domandando ai fornitori di incorporare e implementare tali questioni nella loro attività di produzione e distribuzione²⁹⁰.

L'analisi della letteratura svolta dagli autori Singh *et al.*²⁹¹ (2022) mostra come, negli ultimi anni, ciascun attore coinvolto nella catena di fornitura abbia adottato pratiche sostenibili arrivando così a creare un modello di *sustainable supply chain management* (SCM).

Questo tipo di SCM è considerato un modello innovativo utile alle società per far fronte alle richieste degli *stakeholders*, incrementare il profitto e la competitività dell'impresa. Si tratta di un approccio strategico, strettamente legato ai criteri qualitativi utilizzati nella selezione dei fornitori, i quali andranno a impattare direttamente sulla futura competitività della società e sulla *performance* di sostenibilità dell'impresa²⁹².

Alcuni autori²⁹³, invece, propongono una selezione basata su criteri morali ed etici simili a quelli della società, tramite l'applicazione di determinati codici di condotta.

Valutare la sostenibilità dei fornitori, implica tenere in considerazione eventuali certificazioni ambientali dei prodotti anche noti come *ecolabel*, ossia simboli grafici o testi descrittivi applicati su un prodotto o in un documento a parte, che ne attestano le caratteristiche ecologiche²⁹⁴.

Quanto alle attività, potrebbero tornare utili nel processo di selezione anche le disposizioni dettate dal Regolamento 2019/2088 sulla Tassonomia. In particolare, in base all'art. 8, le società obbligate a redigere la dichiarazione non finanziaria, devono riportare informazioni su come e in che misura le loro operazioni possano essere identificate come

²⁸⁹ CROTTI, D., MAGGI, E., *Il ruolo della logistics social responsibility per la sostenibilità nella movimentazione delle merci*, in Riv. di Economia e Politica dei Trasporti, 2021, pg. 2.

²⁹⁰ BOUKHERROUB, T., *et al.*, *An integrated approach for sustainable supply chain planning*, in *Computers & Operations Research*, Vol. 54, 2015, pg. 181.

²⁹¹ SINGH, A., *et al.*, *Can suppliers be sustainable in construction supply chains? Evidence from a construction company using best worst approach*, in *Journal of Management of Environmental Quality*, 2022, pg. 1130.

²⁹² NISHAT FAISAL, M., *et al.*, *Supplier selection for a sustainable supply chain Triple bottom line (3BL) and analytic network process approach*, in *Journal of Benchmarking: An international Journal*, 2017, pg. 1957.

²⁹³ ERGHOTT, M., *et al.*, *Environmental Development of Emerging Economy Suppliers: Antecedents and Outcomes*, in *Journal of Business Logistics*, 2013, pg 131–147.

²⁹⁴ ILINCA, A.E., BELU, A., *Eco-Label, New Generation Instrument of Environmental Protection*, in *European Integration - Realities and Perspectives Proceedings*, in *European Integration - Realities and Perspectives*, 2010, pg. 271.

attività economiche sostenibili²⁹⁵. Le società potrebbero dunque avere a disposizione informazioni importanti riguardanti il *modus operandi* del fornitore, ad esempio su come la valutazione dei rischi di sostenibilità viene integrata nei processi decisionali; oppure se vengono presi in considerazione i principali effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità e, in caso negativo, una motivazione valida.

A prescindere dai criteri proposti nel processo di selezione, quali le certificazioni ambientali, per esempio, gli autori Kannan *et al.* (2013) condividono l'idea che “*uno dei più importanti aspetti da considerare nella green supply chain management è il comportamento adottato dai fornitori per questioni di sostenibilità socio-ambientali*”²⁹⁶. Tale attitudine nei confronti di questioni ESG, può declinarsi nell'adozione di strumenti utili per comunicare ai consumatori e al mercato informazioni chiare e sintetiche rispetto a prestazioni ambientali e sociali di un prodotto o servizio (*ecolabels* o *report* in materia di questioni non finanziarie, ad esempio).

Attestata l'importanza di considerare fattori di sostenibilità nel processo di selezione dei fornitori, il passo successivo è l'adozione di soluzioni contrattuali idonee a prevenire possibili impatti negativi derivanti dall'attività di impresa incluse le relazioni con i *partner* commerciali.

In questa fase, le società sono tenute a adottare misure di prevenzione per mitigare tali impatti e chiedere ai fornitori con cui si intrattiene un rapporto d'affari duraturo e diretto, apposite garanzie contrattuali. Si tratta cioè di assicurarsi che i *partner* rispettino il codice di condotta dell'impresa e adottino piani di prevenzione dei rischi adeguati, nonché che la società gestisca la catena di fornitura adempiendo agli obblighi di *due diligence*²⁹⁷.

²⁹⁵ ASSONIME, Circolare 1/2022: *Il Regolamento europeo sulla tassonomia delle attività ecosostenibili*, DIRITTO SOCIETARIO E MERCATO DEI CAPITALI, 19/01/2022, pg. 9.

²⁹⁶ KANNAN. D., *et al.*, *Selecting green suppliers based on GSCM practices: Using fuzzy TOPSIS applied to a Brazilian electronics company*, in *European Journal of Operational Research*, Vol. 233, n.2, 2014, pg. 435.

²⁹⁷ PCN, MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO, *Guida alla due diligence nella catena di fornitura*, 2012, pg. 17. Il documento è consultabile al seguente link: [https://pcnitalia.mise.gov.it/attachments/article/2035843/Guida_Due_Diligence_catena_fornit_2012_DEF%20\(24\).pdf](https://pcnitalia.mise.gov.it/attachments/article/2035843/Guida_Due_Diligence_catena_fornit_2012_DEF%20(24).pdf)

3.3.2 Le certificazioni ambientali

Tra i criteri di sostenibilità utili a guidare le società nella scelta dei propri fornitori, rientrano le certificazioni ambientali dei prodotti. Un valido strumento utile per ovviare le difficoltà che il processo di qualificazione ambientale può riscontrare, è identificato nella metodologia *Life Cycle Assessment* (LCA), standardizzata a livello internazionale dalle norme ISO 14040 e 14044²⁹⁸.

Il LCA è un metodo oggettivo di valutazione degli impatti ambientali del ciclo di vita del prodotto, nonché un supporto fondamentale allo sviluppo di schemi di Etichettatura Ambientale²⁹⁹.

Per poter avviare la procedura è richiesta una quantità di dati necessari tali da poter applicare correttamente il LCA in ciascuna fase del ciclo di vita del prodotto e fornire, di conseguenza, informazioni trasparenti al mercato³⁰⁰ (quale ad esempio la quantità energetica impegnata in ciascuna fase del ciclo di produzione).

Si necessiteranno dunque di sistemi di raccolta dati efficienti, che forniscano le informazioni necessarie per quantificare correttamente gli *input* e gli *output* rilevanti per l'avvio del LCA.

Al fine di ovviare la problematica temporale che questa prima fase richiede, è possibile ricorrere all'utilizzo di appositi *database* riducendo così le tempistiche e garantendo maggior affidabilità delle informazioni raccolte.

Si tratta dunque di un processo dispendioso in termini di tempo e costi, la cui implementazione dipende *in primis* dalle risorse economiche della società.

Tuttavia risulta uno strumento utile nel momento in cui si intende procedere all'etichettatura dei prodotti, favorendo di conseguenza la tutela dei consumatori e dell'ambiente.

²⁹⁸ L'International Organization for Standardization (ISO) è l'Organizzazione mondiale più importante per la definizione di norme tecniche, fondata nel 1947 con sede a Ginevra. ISO 14040:2006 - Environmental management - Life cycle assessment - Principles and framework; ISO 14044:2006 - Environmental management - Life cycle assessment - Requirements and guidelines.

ISO, International Organization for Standardization. ISO 14040:2006, Environmental management- Life Cycle Assesment – Principle and framework. <https://www.iso.org/standard/37456.html>, consultato il 20/05/2023.

²⁹⁹ ISPRA, Istituto Superiore per la Protezione e la Ricerca Ambientale. *LCA, Life Cycle Assesment*.

<https://www.isprambiente.gov.it/it/attivita/certificazioni/ipp/lca>, consultato il 22/05/2023.

³⁰⁰ BAHRAMIAN, M., YETILMEZSOY, K., *Life cycle assessment of the building industry: An overview of two decades of research* (1995–2018) in *Energy & Buildings*, 2020, pg. 12.

Volendo dare una classificazione della moltitudine di marchi ecologici esistenti, si può partire dalla distinzione di etichettature nazionali, europee (*Ecolabel UE*) o internazionali (ISO), oltre che quelle obbligatorie per legge da quelle volontarie. Le prime sono indispensabili per poter immettere un prodotto sul mercato (*Energy Label, Packaging Label* o Certificato Verde), le seconde invece costituiscono uno strumento utile non solo ai fini della sostenibilità ambientale ma anche per la *performance* e la visibilità di un fornitore sul mercato.

Queste ultime vengono classificate, secondo la norma ISO, in tre tipologie: Tipo I – ISO 14024 (Etichette Ambientali), Tipo II – ISO 14021 (Autodichiarazioni ambientali), Tipo III – ISO 14025 (Dichiarazioni Ambientali di Prodotto).

Rientra nel Tipo I l'etichettatura volontaria *Ecolabel UE*, istituita nel 1992 e ad oggi disciplinata dal Regolamento 66/2010/UE. Si tratta di uno dei marchi ecologici principali in vigore, nonché uno degli strumenti idonei a favorire lo sviluppo sostenibile dell'economia europea.

Questo tipo di etichettatura viene assegnata sulla base di criteri selettivi che tengono conto degli impatti ambientali, della riciclabilità o riutilizzabilità del prodotto lungo l'intero ciclo di vita³⁰¹, facilitando i consumatori e le imprese *partner* a riconoscere i prodotti o servizi che si dimostrano più *eco-friendly* in termini qualitativi rispetto ad altri.

Le modifiche apportate con il Regolamento 66/2010 riguardano sostanzialmente l'estensione della definizione di prodotto a “*tutti i beni o servizi destinati alla distribuzione, consumo sul mercato comunitario a titolo oneroso o gratuito*”³⁰² e del numero di controlli sul mercato volti a contrastare pubblicità ingannevoli o uso di etichette *Ecolabel* contraffatte.

³⁰¹ ISPRA, Istituto Superiore per la Protezione e la Ricerca Ambientale. *Ecolabel UE*. <https://www.isprambiente.gov.it/it/attivita/certificazioni/ecolabel-ue>, consultato il 22/05/2023.

³⁰² Art. 2, Reg. 66/2010.

Fig. 6: Il marchio *Ecolabel* UE.



Fonte: ISPRA, Istituto Superiore per la Protezione e la Ricerca Ambientale.

A seguire, nel 1993, venne istituito il sistema comunitario EMAS (*Eco-Management and Audit Scheme*, Fig.2) ad oggi alla sua terza versione (EMAS III) con il Regolamento 1221/2009.

Più che di una certificazione, si tratta di sistema di volontaria adesione sia per le imprese aventi sede in territori UE, che per quelle fuori dai confini europei, che intendono impegnarsi nel valutare e migliorare la propria efficienza ambientale.

Obiettivo dell'EMAS è contribuire alla realizzazione di uno sviluppo economico sostenibile, attribuendo alle imprese maggiore responsabilità attraverso la pubblicazione di una dichiarazione ambientale al cui interno devono essere riportate informazioni relative a (i) una sintesi delle attività dell'impresa e dei suoi prodotti; (ii) la politica ambientale adottata; (iii) una descrizione di tutti gli aspetti ambientali significativi, diretti e indiretti che impattano significativamente sull'attività dell'impresa; (iv) fattori concernenti le prestazioni ambientali e (v) il riferimento agli obblighi normativi applicabili.

Fig. 7: EMAS



Fonte: ISPRA, Istituto Superiore per la Protezione e la Ricerca Ambientale.

Data l'attuale complessità dei sistemi di approvvigionamento dovuta alla globalizzazione è opportuno citare anche la certificazione etica SA 8000³⁰³, prevalentemente orientata alla salvaguardia di tematiche sociali durante l'intero ciclo di vita del prodotto.

Tuttavia, le certificazioni ambientali attualmente in uso in Europa sono numerose. Si è voluto in questa sede fornire il lettore degli strumenti necessari per comprendere come le società orientino i propri processi di selezione dei *supplier* affinché possano essere ridotte al minimo le probabilità di rischio che intercorrono nel processo di approvvigionamento.

3.3.3 Strategie di approvvigionamento sostenibile: il green procurement

Il primo *step* della catena di fornitura coincide con il processo di approvvigionamento delle materie prime, nonché la fase più delicata della *supply chain* sia dal punto di vista ambientale che economico.

La fase di acquisto di materie prime definisce profondamente la *performance* ambientale di una società, e i fornitori da questo punto di vista sono fondamentali per garantire *best practices* sostenibili lungo tutta la filiera³⁰⁴.

Per questo motivo pianificare un processo di selezione dei fornitori basato su criteri di sostenibilità, consentirebbe all'impresa di migliorare la propria *performance* a partire dalla fase di approvvigionamento e stringere con i propri *partner* relazioni orientate all'implementazione di pratiche sostenibili nel processo di *procurement*.

Si parla pertanto di *green procurement* (o *green purchasing*) per indicare quel processo di approvvigionamento sostenibile volto a ridurre sprechi di energia o acqua, e a incentivare l'utilizzo di materiali riciclati che possano ridurre i costi di acquisto³⁰⁵.

Questa innovativa strategia di approvvigionamento consente di affiancare ai tradizionali parametri di selezione (qualità, tempistiche, costo), i fattori ESG per concretizzare l'acquisto di materiali rispettosi dei requisiti ecosostenibili richiesti dall'impresa cliente. Tra questi, ad esempio, rientra la riduzione degli impatti negativi generati lungo l'intero ciclo di vita del prodotto.

³⁰³ Così GIANANTE, P., in *La certificazione di impresa etica. La norma SA 8000 quale contributo allo sviluppo della Responsabilità Sociale di Impresa*: “i temi affrontati nell'ambito della certificazione SA 8000, riguardano indirizzi comportamentali, organizzativi e gestionali ossia criteri di responsabilità sociale di impresa che attestano il comportamento etico dell'impresa che li abbia osservati”. Edizioni Universitarie Romane, Roma, 2012, pg. 93.

³⁰⁴ SEZEN, B., et al., *Effects of Green Manufacturing and Eco-Innovation on Sustainability Performance in Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 2013, pp. 154-163.

³⁰⁵ AYIMBA, K., AWUOR, E., *Green procurement management practices and sustainability of supply chain in international non-governmental: a case study medicins du monde Iraq program*, in *African Journal of Emerging Issues*, 2022, pg 54.

Per fare ciò, la selezione dei fornitori dovrà avvenire non solo sulla base delle loro *performance* di sostenibilità ma anche sul prodotto.

Per quanto riguarda il prodotto, le imprese ne valutano la sostenibilità adottando il *Life Cycle Assessment* o procedendo al calcolo dell'impronta carbonica (*carbon footprint*) o preferendo prodotti in possesso di *ecolabel*.

È importante poi per l'impresa compiere attività di monitoraggio delle *performance* di sostenibilità dei propri fornitori. In questo senso sono state proposte le seguenti attività:

- Sottoporre questionari ai fornitori per raccogliere informazioni su aspetti di gestione ambientale;
- Chiedere ai fornitori di sviluppare un *Environmental Management System* (EMS) o l'acquisizione di certificazioni ISO;
- Promuovere la cooperazione e lo scambio di informazioni ambientali con la società cliente.

La gestione degli impatti ambientali, tuttavia, non si limita alla sola fase di acquisto, ma deve essere implementata nel processo di progettazione e produzione, ossia del c.d. "*green manufacturing*".

3.3.4 *Il sustainable manufacturing*

La seconda fase della *sustainable supply chain*, riguarda la progettazione *green* del prodotto, definito in letteratura come quell' "*approccio sostenibile alle attività di sviluppo del prodotto, incluso il funzionamento dell'intero sistema per ridurre al minimo gli impatti ambientali*"³⁰⁶. Si tratta cioè di un "*processo produttivo che genera minimi livelli di inquinamento o scarti, impiegando la minima quantità di risorse*"³⁰⁷. La fase di progettazione e produzione è lo *step* della catena di fornitura che se mal gestita, può causare danni irreversibili all'ambiente: l'utilizzo di eccessive materie prime, ad esempio, contribuisce all'incremento di scarti andando a inquinare maggiormente l'ambiente. Per questo un approccio *green*, consentirebbe di ottenere la massima resa utilizzando il minimo delle risorse riducendo l'inquinamento e gli scarti in eccesso, incrementando vantaggi competitivi sostenibili.

³⁰⁶ DEIF, A.M., *A system model for green manufacturing*, in *Journal of Cleaner Production*, 2011, pg. 1554.

³⁰⁷ SEZEN, B., *op. cit.*, pp. 154-163.

In questo senso l'attuale approccio del *green manufacturing* risulta essere lo stesso del c.d. *lean manufacturing* il cui obiettivo è quello di ridurre gli sprechi, cercando di generare la massima quantità di valore per il cliente³⁰⁸.

Per fare ciò le azioni adottate nel processo di progettazione e produzione possono essere riassunte in: a) riduzione dei carichi energetici, tramite impianti produttivi ad alta efficienza energetica; b) recupero degli scarti, riciclo del *packaging* e implementazione di strategie di prevenzione e controllo; c) riduzione delle emissioni inquinanti; d) utilizzo di fonti rinnovabili.

In termini di benefici, pratiche sostenibili di produzione lungo tutta la filiera consentirebbero ai produttori di ridurre i costi e gli sprechi, migliorare l'efficienza operativa e ottenere vantaggi competitivi³⁰⁹.

Non solo. La società di consulenza *Deloitte*, nel report "*Sustainable Manufacturing. From vision to action*" (2021) identifica un ulteriore beneficio nella mitigazione dei rischi relativi alla fase di progettazione: le società clienti chiedendo ai loro fornitori di adeguarsi a pratiche sostenibili, impongono agli stessi la divulgazione di dati ambientali relativi alle loro prestazioni.

In questo modo la società potrà essere costantemente aggiornata sui dati ambientali relativi alla *performance* di progettazione, il che riduce le probabilità di dover ricorrere a un'interruzione della *partnership* e la conseguente interruzione della *supply chain*.

Nel processo di *manufacturing*, la sostenibilità non si riduce alla semplice analisi e modifica delle prestazioni ambientali e dei sistemi di produzione, ma viene indentificata come *driver* per l'implementazione di pratiche volte a promuovere il riutilizzo di componenti del prodotto con *eco-design* e a ridurre gli oneri ambientali con il minor uso possibile di sostanze inquinanti o tossiche³¹⁰.

³⁰⁸ Il *lean manufacturing* trova le proprie radici nel Toyota Production System (1945-1973), ossia un sistema di produzione adottato dall'azienda automobilistica Toyota volto ad aumentare la velocità e la flessibilità della produzione consentendo così all'azienda di differenziarsi dalle concorrenti e al tempo stesso cercando di ridurre gli sprechi (Lander, Liker, 2007).

³⁰⁹ Deloitte, *Sustainable Manufacturing. From vision to action*. 2021.

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ch/Documents/manufacturing/deloitte-ch-en-sustainable-manufacturing-2021.pdf>, consultato il 25/03/2023.

³¹⁰ BHOLE, P., CHAUDHARI, J.R., PAUL, I.D., *A review on Green Manufacturing: It's important, Methodology and its Application. Third International Conference on Materials Processing and Characterisation in Procedia Materials Science*, 2014, pg. 1647.

Tuttavia, adottare un modello produttivo basato su logiche dell'economia circolare, comporta alcune sfide di natura economica a cui si aggiunge l'assenza di una regolamentazione apposita a livello nazionale.

3.3.5 La Green Logistics

L'ultimo *step* della catena di fornitura è la fase di distribuzione, riconducibile al settore logistico. La moderna industria della logistica, nonostante sia un settore importante per la crescita dell'economia mondiale, è la principale responsabile delle emissioni di gas serra e di consumi di energia.

In Italia, ad esempio, il 92,6% dell'inquinamento deriva dal trasporto stradale su gomma dato condizionato anche dalla struttura territoriale del Paese³¹¹.

A livello operativo, vengono identificate tre soluzioni sostenibili per ridurre l'inquinamento e il consumo di energia derivante dalla logistica: miglioramento delle *performance* ambientali, ad esempio attraverso l'uso di carburanti alternativi a quelli di origine fossile; ottimizzazione dei viaggi e *green packaging*.

Spesso sottostimata, è la manutenzione continua o sostituzione di vecchi veicoli con mezzi elettrici.

Nonostante venga loro attribuita efficienza e flessibilità, questa tipologia di veicoli consente di percorrere tragitti limitati e richiede tempi di ricarica piuttosto lunghi.

In aggiunta il funzionamento di veicoli a motore elettrico necessita di una maggiore produzione di energia elettrica, che se ottenuta da centrali termoelettriche comporta un notevole inquinamento ambientale³¹², oltre ai notevoli costi di acquisto.

Una soluzione ipotizzata dall'Unione Europea è l'utilizzo di idrogeno, elemento chiave nella strategia di diversificazione delle fonti di approvvigionamento energetico che consentirebbe di ridurre le importazioni di gas dalla Russia e Paesi instabili politicamente³¹³, accelerando lo sviluppo verso la logistica sostenibile.

I veicoli a idrogeno possono essere infatti riforniti rapidamente e garantiscono maggiore autonomia per i mezzi pesanti. Si tratta di mezzi che se dovessero essere alimentati con

³¹¹ ROSOTTI, L.M., *La Supply Chain del futuro è sempre più sostenibile*, in *Strategic Management Partner Report: 2022*, pg. 9.

³¹² IWAN, S., et al., *Efficiency of light electric vehicles in last mile deliveries – Szczecin case study*, in *Sustainable Cities and Society*, 2021, pg. 2.

³¹³ ISPI, Istituto per gli Studi di Politica Internazionale. Energia: 5 mappe per capire la crisi del gas. <https://www.ispionline.it/it/pubblicazione/energia-5-mappe-capire-la-crisi-del-gas-33342>, consultato il 25/09/2023.

batterie elettriche, necessiterebbero di batterie di grandi dimensioni, quindi molto costose e con tempistiche di ricarica eccessivamente lunghe.

Tuttavia, la principale sfida risiede nei costi di produzione dell'idrogeno e nella realizzazione di apposite stazioni di rifornimento³¹⁴, richiedendo quindi investimenti notevoli al fine di sviluppare adeguate reti di distribuzione.

Inoltre, l'idrogeno è un gas difficile da maneggiare³¹⁵, in quanto richiede una procedura di compressione per essere stipato nei serbatoi delle vetture e particolari precauzioni durante il trasporto in quanto combustibile altamente esplosivo.

Quanto all'ottimizzazione dei viaggi, si fa ricorso a tecniche di *routing* per ridurre le distanze percorse, si pianificano giri di consegne o ritiro che consentano di minimizzare i viaggi "a vuoto" e pianificare correttamente le tempistiche di consegna (*just-in-time*)³¹⁶. Tuttavia, l'utilizzo di veicoli elettrici non è l'unica soluzione per giungere alla *green logistics*.

Numerosi studi si sono soffermati sul contributo della c.d. *reverse logistics*, valida alternativa al tradizionale approccio *green*. Si tratta di una forma di distribuzione che unisce al tradizionale processo di consegna (produttore-consumatore), il ritorno di scarti o materiali inutilizzati dal consumatore al produttore così che tale processo possa effettivamente contribuire a generare valore in un'ottica di tutela ambientale³¹⁷.

La *reverse* e la *green logistics*, seppur con strategie differenti, condividono alcuni aspetti di sostenibilità, riassunti in Fig.8, tra cui ad esempio l'utilizzo di materiale riciclato per il *packaging*.

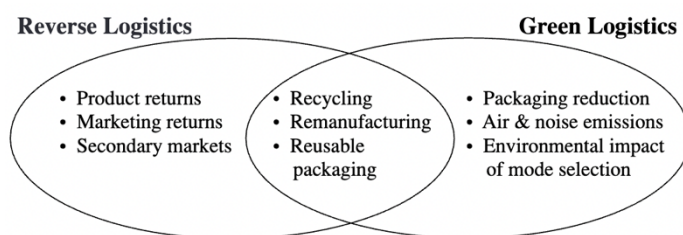
³¹⁴ ATZORI, E., *Idrogeno per la logistica : la sostenibilità non è a portata di mano*, 8 agosto 2023. <https://bit.ly/3QLOFos> , consultato il 18/08/2023.

³¹⁵ Pirelli, *Idrogeno come combustibile: i pro e i contro*. <https://www.pirelli.com/global/it-it/road/auto/idrogeno-come-combustibile-i-pro-e-i-contro-49365/>, consultato il 26/09/2023.

³¹⁶ DEKKER, R., BLOEMHOF, J., MALLIDIS, I., *Operations Research for green logistics – An overview of aspects, issues, contributions and challenges*, in *European Journal of Operations Research* 219, 2012, pg. 675.

³¹⁷ ROGERS, D.S., TIBBEN-LEMBKE, R., *An examination of reverse logistics practices*, in *Journal of Business Logistics*, 20011, pg. 29-148.

Fig.8: confronto tra *Reverse* e *Green Logistics*



Fonte: ROGERS, D.S., TIBBEN-LEMBKE, R., *An examination of reverse logistics practices*, in *Journal of Business Logistics*, 22, 2001.

Alla luce di quanto analizzato fino ad ora, si potrebbe affermare che la sostenibilità richiede un ripensamento organizzativo e strutturale del tradizionale approccio alle fasi di approvvigionamento, produzione e logistica.

Il processo evolutivo verso la *sustainable supply chain* costituisce forse la parte più complessa del sistema di *governance* della società in quanto presuppone disponibilità di informazioni sufficienti e dettagliate, tali da poter mappare con esattezza le caratteristiche della propria catena e comprenderne di conseguenza l'approccio *green* più idoneo.

Si richiama quindi l'importanza di una trasparente *disclosure*, questa volta da parte dei fornitori così che vengano ovviate pratiche fuorvianti frutto di pratiche contrarie all'immagine positiva trasmessa sul mercato (c.d. *greenwashing marketing*³¹⁸).

Avviare *partnership* sostenibili con i propri fornitori, richiede l'applicazione di determinate strategie volte a promuovere comportamenti eco sostenibili lungo tutta la filiera: si tratta cioè di operare adempiendo ai dovuti obblighi di diligenza così come disposto nell'art. 27 della proposta di Direttiva *Corporate Sustainability Due Diligence*.

³¹⁸ SZABO, S., WEBSTER, J. *Perceived Greenwashing: The Effects of Green Marketing on Environmental and Product Perceptions* in *Journal of Business Ethics* 171, 719–739 (2021). <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04461-0>, pg. 720.

3.4 Gli obblighi di *due diligence* nei rapporti con i fornitori

Nel cap. 1, paragrafo 1.3, è stato affrontato il tema inerente agli obblighi di diligenza a cui le società, ai sensi della proposta di Direttiva *Corporate Sustainability Due Diligence*, sono tenute a adempiere al fine di “*individuare, prevenire e attenuare i danni estremi derivanti dagli impatti negativi sui diritti umani e ambientali nelle attività che esse svolgono, nelle loro filiazioni e catena di valore*”.

L’art. 27 della proposta CSDDD richiama l’obbligo di *due diligence* in materia di diritti umani e ambientali finanche nelle relazioni con i *partner*, inclusi tutti gli attori coinvolti nella catena di fornitura. L’obiettivo di promuovere comportamenti sostenibili lungo tutta la catena, fa sì che la *due diligence* venga concretamente calata all’interno delle politiche societarie così che gli amministratori siano *tenuti* dal punto di vista normativo a operare anche nei confronti degli *stakeholders*.

Gli obblighi di adeguata verifica nelle operazioni con i *partner* coprono tutte le fasi del ciclo di vita del prodotto, dall’approvvigionamento delle materie prime, alla progettazione e produzione, alla distribuzione del prodotto. In ciascuna di queste fasi l’obbligo di *due diligence* richiede l’implementazione di azioni volte alla creazione di politiche formali e processi di gestione del rischio; mappatura e identificazione del rischio; prevenzione e correzione dei rischi ed infine regolare meccanismi di reclamo e divulgare pubblicamente le politiche inerenti alla *due diligence* adottate.

In tal senso, adottando queste misure si può giungere più facilmente a una *governance* sostenibile tanto internamente quanto nelle relazioni con i *suppliers*³¹⁹. È opportuno a questo punto distinguere due campi di applicazione dell’obbligo di *due diligence*: il primo riguarda la *governance* societaria e quindi le conseguenze che tale obbligo ha nei confronti di doveri e comportamenti del *board*; il secondo riguarda invece le relazioni esterne alla società, nella fattispecie nei rapporti con i *suppliers*.

Limitandosi al secondo ambito di applicazione, verrà fornito un quadro di approfondimento della *due diligence* nelle operazioni con i *partner* affinché fornitori e subcontraenti possano adottare comportamenti socialmente ed economicamente sostenibili conformi alle Linee Guida dell’OCSE del 2018 (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico).

³¹⁹ MÖSLEIN, F., ENGIS SØRENSEN, K., *Sustainable Corporate Governance: A Way Forward*, in *Law Working Paper* n. 583, 2021, pg.1

La declinazione della *due diligence* in tutte e tre le fasi della *supply chain*, approvvigionamento, produzione e distribuzione, richiede ai fornitori diretti di imporre i medesimi processi relativi all'attuazione di politiche formali e gestione del rischio (..) anche ai propri *partner*, essendo la catena di fornitura un "sistema a cascata".

In questo modo potrebbero essere contrastati i comportamenti opportunistici delle imprese che sono solite ignorare gli impatti negativi derivanti dalle attività più remote nella catena di fornitura³²⁰.

Partendo dalle azioni necessarie che l'obbligo di *due diligence* richiede in ciascuna fase della catena di fornitura, verrà di seguito descritta l'attività di tracciamento di potenziali rischi all'interno della *supply chain*, ossia il c.d. *risk management*.

Implementare i dovuti obblighi di diligenza nella *supply chain*, infatti, significa attuare un processo dinamico e continuo di monitoraggio al fine mappare eventuali rischi derivanti dalle attività di approvvigionamento, distribuzione e logistica.

La mappatura della *supply chain* è quindi una *conditio sine qua non* al fine dell'implementazione degli obblighi di *due diligence*: identificare la provenienza dei materiali, così come individuare eventuali *partner* indiretti consente alla società di mettere in atto strategie *ad hoc* per prevenire eventuali danni negativi sull'ambiente o sui diritti umani determinando così un miglioramento continuo in termini di gestione e prevenzione del rischio.

La sostenibilità all'interno della gestione e rilevazione dei rischi, d'altronde, richiede inevitabilmente una mappatura dei rischi ESG nelle attività dei fornitori.

Così come previsto dal nuovo testo dell'art.3 del d.lgs. 254/2016, le società sono chiamate a spiegare le modalità di gestione dei rischi adottate nella rendicontazione non finanziaria il che rappresenterebbe un punto importante per l'implementazione di un effettivo processo di gestione degli stessi.

3.4.1 La rilevazione e gestione dei rischi ESG nella supply chain: il supply chain risk management

Il concetto di *risk management* richiama tradizionalmente l'insieme di azioni e attività messe in atto dalle imprese per individuare i rischi e sviluppare nuove strategie al fine di poterli mitigare e controllare³²¹. Applicando il concetto nell'ambito della *sustainable*

³²⁰ BRINO, V., *Governance societaria sostenibile e due diligence: nuovi orizzonti regolativi*, Riv. nuova di Diritto del Lavoro, n.2, 2022, pg.10.

³²¹Headvisor, Business Process Reengineering. *Risk management: gestione del rischio misurazione e analisi aziendale*. <https://bit.ly/3J9Cwop>, consultato il 15/05/2023.

supply chain, si avrà un processo di rilevazione dei rischi ESG connessi alle tre fasi di approvvigionamento, distribuzione e logistica necessario per garantire la tutela dell'attività di impresa da eventi sfavorevoli³²².

Sulla base dell'art. 3 del d.lgs. 254/2016³²³, molte imprese italiane hanno iniziato volontariamente a rendicontare i rischi connessi alla propria attività, con l'obiettivo di connettere temi materiali, rischi, modalità di gestione ed elementi di carattere strategico (come un eventuale Piano di Sostenibilità)³²⁴.

La rilevazione e gestione di rischi, è un'attività che di per sé necessita del coinvolgimento di tutti gli *stakeholders*³²⁵ nonché di una stretta collaborazione tra tutti gli attori coinvolti nella *supply chain* che, nel caso in cui sussista, potrebbe compromettere la continuità dell'intera catena di approvvigionamento.

Tale coinvolgimento può essere ottenuto tramite la *stakeholder analysis*³²⁶, ossia la raccolta di informazioni riguardanti gli *stakeholders*, i loro interessi/esigenze al fine di comprendere le conseguenze che determinate azioni possano avere nei loro confronti.

I recenti interventi normativi in materia di *governance* sostenibile, d'altronde, individuano il coinvolgimento di tutti gli *stakeholders* come condizione necessaria per il perseguimento del profitto e della sostenibilità nel medio-lungo periodo, chiedendo agli organi interni di confrontarsi con i *partner* per un effettivo allineamento del piano industriale, incluse le politiche di gestione di rischio, ai fattori ESG.

In particolare, un corretto sistema di *risk management* è fondamentale nelle multinazionali e nelle società quotate che per il tipo di funzione assunta sono coinvolte in processi di approvvigionamento particolarmente complessi. L'aumento dell'*outsourcing*, inteso come il rifornimento di prodotti o attività da parte di fornitori esterni³²⁷, ad

³²² BORGHESI, A., GAUDENZI, B., *op.cit.*, pg 150.

³²³ Il suddetto articolo fa riferimento al contenuto della dichiarazione non finanziaria che, tra le altre informazioni, prevede la pubblicazione della politica di gestione del rischio così come disposto dal legislatore nazionale con la Legge di bilancio del 2019.

³²⁴ CSR, Manager Network in collaborazione con SCS e Acea, *Sostenibilità ed Enterprise Risk Management (ERM)*, 2019, pg. 17.

³²⁵ CERYNO, P.S., *et al.*, *Supply Chain Risk Management: A Content Analysis Approach*, in *International Journal of Industrial Engineering and Management (IJIEM)*, Vol. 4 No 3, 2013, pg. 141.

³²⁶ PRONTI, A., NOBILE, G., PAGLIARINO, E., *La Stakeholder Analysis per la gestione dei beni comuni e delle risorse naturali: metodologie e letteratura*, Quaderni IRCrES-CNR, 3(4), 2018, pg. 7.

³²⁷ BRAVARD, L-L., MORGAN, R., *I vantaggi dell'outsourcing*, Paravia Bruno Mondadori Editori, Milano, 2007, pg.2.

esempio, non ha solo reso le imprese maggiormente dipendenti da terzi ma ha altresì reso difficile tracciare le attività a rischio³²⁸.

In questo senso, uno dei compiti più complessi per il *management* consiste non solo nell'identificazione dei rischi ma anche nell'impatto che essi potrebbero generare.

Nonostante i rischi dipendano da una molteplicità di fattori, tra cui ad esempio il contesto in cui opera l'impresa o il numero di soggetti coinvolti all'interno dell'attività, è possibile identificare cinque aree di rischio interne ed esterne all'impresa.

Come suggerito dall'autore Tang³²⁹, le principali fonti di rischio sono cinque. Due di esse fanno riferimento alla dimensione interna all'impresa (*process* e *control*), due alla dimensione esterna all'impresa e interna alla *supply chain* (*supply* e *demand*) ed infine l'ultima ha origine esterna (*environmental*):

- *Supply risk*: riguarda le turbolenze reali o potenziali che si ripercuotono sul flusso di prodotti fisici o informazioni a monte dell'impresa;
- *Demand risk*: equivale al *Supply risk* ma a valle dell'impresa, nonché a disturbi potenziali o effettivi sul flusso dei prodotti o informazioni verso il mercato;
- *Process risk*: richiama l'affidabilità dei processi manageriali, ossia l'insieme di attività che creano valore aggiunto per l'impresa;
- *Control risk*: si riferisce all'adozione e applicazione di regole mediante le quali un'impresa svolge le funzioni di controllo sui processi.
- *Environmental risk*: richiama i possibili rischi derivanti dall'ambiente esterno alla catena, quali: cambiamenti sociopolitici, economici o tecnologici.

A partire da queste cinque fonti di rischio, un efficace piano di *risk management* consente di **individuare** le principali aree maggiormente esposte, **valutare** la gravità dei potenziali o effettivi danni, **analizzare** quali potrebbero esserne le cause ed infine **trattare** il danno adottando soluzioni compatibili con i valori di sostenibilità della società³³⁰.

Durante il primo *step* tutti i possibili rischi vengono ricercati attraverso apposite liste di controllo delle fonti di incertezza, ossia vengono individuate le aree più incerte e propense a creare danni della *supply chain* per poi stimare il grado di probabilità dell'avvenimento.

³²⁸ LEE, CKM., *et al.*, *An integrated framework for outsourcing risk management*, in *Journal of Industrial Management & Data Systems*, Vol.112, n.4, 2012, pg. 453.

³²⁹ TANG, C.S., *Perspectives in supply chain risk management*, in *Int. J. Production Economics* 2006, pg. 453.

³³⁰ GIANNAKIS, M., PAPADOPOULOS, T., *Supply chain sustainability: A risk management approach*, in *Int. J. Production Economics*, Vol. 171, 2016, pg. 457.

Alla luce di ciò, per adempiere al dovere di dovuta diligenza richiesto negli artt. 5 e ss della proposta di CSDDD, il *supply chain risk management* se correttamente implementato e pianificato può fungere da strumento di prevenzione e gestione del rischio utile a “isolare” gli elementi fonte di criticità che potrebbero andare a impattare negativamente sull’ambiente o sui diritti umani.

Per fare ciò è opportuno coordinamento e collaborazione di tutti gli *stakeholders* coinvolti, a partire dalle operazioni a monte della *supply chain* per proseguire poi con le operazioni a valle dove è richiesta maggior coordinazione affinché la domanda sia indirizzata positivamente³³¹.

Dunque, lo *stakeholderism*, inteso come il coinvolgimento effettivo di tutti gli *stakeholders* e dei loro interessi, risulta un concetto intrinseco alla *sustainable supply chain* in quanto senza un’effettiva collaborazione tra *partner* e società il processo di monitoraggio di potenziali o effettivi danni potrebbe rivelarsi difficoltoso.

In particolare, affinché tale collaborazione possa essere proficua, è richiesto costante aggiornamento degli *stakeholders* su questioni di sostenibilità, nonché un’analisi di rischi ESG, sui criteri di reclutamento dell’organo gestorio, sull’esistenza di una politica etica aziendale e sull’esistenza di procedure che tutelino ad esempio comportamenti anticoncorrenziali. In altre parole, è richiesta un’analisi di sostenibilità della *governance* dei fornitori, per verificare la compatibilità dell’eventuale prodotto o servizio che si intende acquistare³³² al fine di ridurre potenziali danni nell’operatività della catena di approvvigionamento tra cui, ad esempio, condotte non etiche o impatti ambientali negativi.

Se gli studi sono propensi a individuare il *risk management* come strumento di analisi dei rischi ESG nella catena di fornitura, nella pratica esistono diversi approcci al processo di mappatura e gestione del rischio.

³³¹ TANG, C.S., *op. cit.*, pg. 454.

³³² In questo senso si è espresso il Dott. G. Giussani nel ciclo di incontri sulla sostenibilità nelle imprese italiane. Durante il *webinar* organizzato dalla Camera di Commercio di Treviso, “*La sostenibilità nelle supply chain internazionali*” tenutosi il 5/6/2023, è stata identificata l’analisi della *governance* dell’impresa *partner* come prerequisito necessario affinché si verifichi la corretta implementazione di fattori di sostenibilità. Un fornitore che non opera in modo sostenibile non potrà soddisfare le aspettative/ricieste dell’impresa madre, anzi incrementerà il rischio di interruzione nella catena di fornitura o di condotte non etiche.

Da un'indagine condotta dal *CSR Manager Network Italia*³³³ nel 2019, emergono due approcci particolarmente diffusi: il 31% delle imprese intervistate identifica nell'attività del *risk management*, supportato da un apposito comitato di *Corporate Social Responsibility*, lo strumento usato per la rilevazione dei rischi ESG. In altri casi, il responsabile della gestione dei rischi ESG è la funzione *Corporate Social Responsibility* supportata dalle attività di *risk management* e di *business*.

Ossia, in alcuni casi i rischi ESG della *supply chain* vengono valutati con la stessa metodologia dei rischi operativi tramite le sei fasi del *risk management*³³⁴ avvalendosi del supporto del comitato *Corporate Social Responsibility* costituito in seno al consiglio di amministrazione per la divulgazione di tematiche relative a fattori ESG³³⁵.

In altri casi, invece, le imprese hanno preferito sviluppare strategie *ad hoc* di *Corporate Social Responsibility* utilizzando come supporto le funzioni aziendali (organizzazione e personale, finanza, ricerca, comunicazione e logistica) e del *risk management*.

Qualunque sia l'approccio scelto, la rilevazione dei rischi ESG deve avvenire in un'ottica di condotta responsabile (*Responsible Business Conduct*) così come stabilito dalle Linee Guida dell'OCSE.

3.4.2 La *Responsible Business Conduct* dell'OCSE

La proposta di Direttiva in materia di *Due Diligence* richiama effettivamente la *Responsible Business Conduct* (a seguire RBC) descritta nelle Linee Guida dell'OCSE nel 2018. Il concetto richiama condotte eticamente responsabili e sostenibili all'interno di politiche imprenditoriali e nei sistemi di gestione³³⁶, inclusa la filiera di approvvigionamento.

Nonostante l'adesione a tali linee guida sia di carattere volontario, l'adozione di una RBC consentirebbe la riduzione delle probabilità di rischio, il rispetto di determinati codici di comportamento attraverso un apposito regolamento sulla condotta dei fornitori; azioni di *policy*; trasparenza fiscale; *compliance* ed etica.

³³³ CSR, Manager network. *Sostenibilità ed Enterprise Risk Management*, 2019, pg. 22. <https://bit.ly/3oY1XT6>, consultato il 16/05/2023.

³³⁴ Identificazione del rischio, analisi delle priorità, pianificazione, monitoraggio, controllo del rischio e apprendimento.

³³⁵ BARAIBAR-DIEZ, E., ODRIOZOLA, M., *CSR Committees and Their Effect on ESG Performance in UK, France, Germany, and Spain*, in *Sustainability*, 2019, pg. 2.

³³⁶ OCSE, Guida dell'OCSE sul dovere di diligenza per la condotta d'impresa responsabile, 2018, pg. 15. <http://mneguidelines.oecd.org/Guida-dell-ocse-sul-dovere-di-diligenza-per-la-condotta-d-impresa-responsabile.pdf>

L'OCSE evidenzia, infatti, come la probabilità di impatti negativi cresca in situazioni in cui la condotta di impresa, le circostanze associate alla sua catena di fornitura così come le relazioni commerciali non siano conformi a quanto suggerito dalle proprie Linee Guida, in particolare sottolinea come questi rischi aumentino in presenza di condotte prive di principi etici. In questi casi il dovere di diligenza dovrebbe guidare le imprese nel decidere se proseguire o meno determinate relazioni commerciali, così come stabilito nell'art. 8, co. 4 della CSDDD.

Adottare una condotta responsabile e sostenibile può aiutare le imprese a prevenire danni nei confronti dei diritti umani o dell'ambiente in base a quanto espresso dal c.d. principio *do not significant harm*.

Tale principio, letteralmente “*non arrecare danno significativo all'ambiente*”³³⁷, è stato introdotto a partire dalla Tassonomia per la Finanza Sostenibile al fine di coniugare la crescita economica alla tutela dell'ambiente individuando sei criteri per valutare l'impatto ambientale di un'attività: mitigazione dei cambiamenti climatici, adattamento ai cambiamenti climatici, uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine, transizione verso l'economia circolare, prevenzione e riduzione dell'inquinamento, protezione e ripristino della biodiversità e della salute degli eco-sistemi.

Anche in questo caso, alla base del processo di attuazione della RBC, è necessaria la collaborazione con gli *stakeholders*, potendo essi contribuire a individuare le aree della *supply chain* a rischio e procedere a sospendere, di comune accordo con la società, il rapporto d'affari³³⁸ in caso di necessità.

L'importanza delle Linee Guida dell'OCSE in materia di RBC, è stata riconosciuta dallo stesso Parlamento Europeo nell'Emendamento n.5 all'interno della Relazione sulla proposta di Direttiva *Due Diligence*, pubblicata il 1° giugno 2023³³⁹.

Le modifiche proposte dal Parlamento pongono maggiore attenzione ai principi guida in materia di diritti umani e ambientali internazionali (Nazioni Unite e OCSE) e dispongono

³³⁷ Ministero dell'Ambiente e della Sicurezza Energetica. *Cos'è il principio DNSH*. <https://www.mase.gov.it/pagina/pnrr/cose-il-principio-dnsh#:~:text=Il%20principio%20del%20%E2%80%9Cnon%20arrecare.senza%20pregiudicare%20le%20risorse%20ambientali>, consultato il 26/09/2023.

³³⁸ Così il nuovo testo dell'art. 8, dell'emendamento 1.06.2023 pubblicato dal Parlamento.

³³⁹ “Le norme internazionali vigenti *ben consolidate* in materia di condotta d'impresa responsabile, quali i principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani e le linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali precisate nelle linee guida dell'OCSE sul dovere di diligenza per la condotta d'impresa responsabile, specificano che le società dovrebbero tutelare i diritti umani e stabiliscono le modalità con cui dovrebbero *rispettare e* inserire la protezione dell'ambiente in tutte le attività che svolgono e le catene del valore cui partecipano”.

che le società in territorio europeo provvedino a: attivare procedure per identificare, prevenire, mitigare o porre fine agli impatti negativi sui diritti umani e sull'ambiente; generare un piano di transizione climatica per allineare il modello di business e le strategie all'obiettivo di limitare il riscaldamento globale contenuto nell'Accordo di Parigi, estendere le procedure di *due diligence* alla catena di valore.

Lavorare in modo collaborativo con le parti interessate, può risultare utile alle imprese per andare oltre la semplice conformità e aiutare a prevenire e mitigare le potenziali interruzioni³⁴⁰, sviluppando con i fornitori una mentalità condivisa su questioni di sostenibilità.

A tal proposito il fine ultimo della RBC, ossia l'implementazione di condotte sostenibili e responsabili, trova uno strumento di attuazione in ciò che gli autori Tortorella *et al.*³⁴¹ identificano come *Lean Supply Chain Management*. Il concetto richiama un approccio sistematico utile per individuare ed evitare eventuali sprechi lungo la catena di fornitura tramite un processo di miglioramento continuo della *performance* all'interno della *supply chain*.

Comprendere la propria catena può risultare utile per una segmentazione completa dei propri fornitori e capire come impegnare al meglio le risorse per (i) evitare sprechi, (ii) migliorare la sostenibilità, (iii) individuare criticità dal punto di vista qualitativo e quantitativo del servizio.

Per fare ciò è necessario individuare e dare priorità ai fornitori le cui attività sono maggiormente esposte al rischio ESG.

Per cui l'OCSE introdusse, prima ancora del legislatore europeo, un concetto di *due diligence* inteso come sia approccio continuativo e di *assessment* del rischio che come definizione di possibili azioni preventive o mitigazione e riparazione dell'impatto negativo sui diritti umani e sull'ambiente³⁴².

Tali azioni devono basarsi su comportamenti eticamente sostenibili, propensi all'inclusione degli *stakeholders*, al dialogo, al monitoraggio costante delle performance dei fornitori, alla definizione di azioni correttive e piani di miglioramento ed infine alla

³⁴⁰ G. Giussani in "La sostenibilità nelle supply chain internazionali", 5/06/2023.

³⁴¹ TORTORELLA, GL., et al. *Lean supply chain management: Empirical research on practices, contexts and performance*, in *International Journal of Production Economics*, 2017, pp. 98-112.

³⁴² PNC, MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO, *Guida alla due diligence nella catena di fornitura*, 2012, pg. 8. reperibile al seguente link [https://pcnitalia.mise.gov.it/attachments/article/2035843/Guida_Due_Diligence_catena_fornit_2012_DEF%20\(24\).pdf](https://pcnitalia.mise.gov.it/attachments/article/2035843/Guida_Due_Diligence_catena_fornit_2012_DEF%20(24).pdf)

comunicazione e al *reporting* pubblico che consenta di comunicare il percorso seguito dall'impresa in termini di obiettivi prefissati e raggiunti, confrontandosi con le *best practices* di riferimento.

Volendo riassumere i punti principali che una *Responsible Business Conduct* richiede per poter giungere a una catena di fornitura sostenibile, si possono identificare le seguenti aree:

- 1) Comprendere la propria catena di fornitura. In questo passaggio, si è visto, l'OCSE così come il legislatore europeo, identificano il primo *step* per l'attuazione della *due diligence* attraverso: l'identificazione di punti di debolezza nel quadro ambientale, sociale e di *governance*; il perseguimento di maggiore trasparenza attraverso la tracciabilità dei propri fornitori; coinvolgere i fornitori per la valutazione delle principali aree di rischi;
- 2) Trasformare la propria catena di fornitura per giungere a un equilibrio ottimale aiutando a fornire redditività e sostenibilità;
- 3) Gestire gli imprevisti. Questa fase comprende due azioni: effettuare la *due diligence* sui fornitori per incorporare e sostenere pratiche etiche nella catena di fornitura; lavorare in modo collaborativo per prevenire eventuali o potenziali interruzioni.

Quanto disposto dall'OCSE offre un contributo concreto alle imprese per una gestione sostenibile della catena di fornitura. Occorre ricordare che tali linee guida vennero pubblicate prima della *Corporate Due Diligence Directive* e che tutt'ora solo pochi paesi europei possiedono una normativa nazionale sul dovere di diligenza nelle catene di fornitura. Tra queste rientra la Germania con la LkSG, che con l'obiettivo di tutelare i diritti umani e l'ambiente, richiede un processo di *due diligence* diretto a responsabilizzare le imprese *partner* su tali tematiche.

In Italia non è ancora stata adottata una normativa specifica in materia, tuttavia si potrebbe richiamare il d.lgs. 231/2001 che prevede l'adozione di un modello organizzativo e gestionale affiancando così problematiche giuridiche a quelle aziendali che investono il campo degli assetti organizzativi della società e i sistemi di controllo interno³⁴³. In quest'ultima parte dell'elaborato, pertanto, verrà fornito un quadro sull'attuale contesto normativo italiano anche in relazione al rapporto con la Germania, di cui il nostro Paese è il principale fornitore.

³⁴³ AA.VV., *Il modello di organizzazione gestione e controllo di cui al d.lgs. 231/2001. Profili metodologici e soluzioni operative*, Giuffrè Editore, 2008, pg. 9.

3.5 L'Italia e la *Supply Chain*

Con il d.lgs. 231/2001, venne introdotta per la prima volta una normativa volta a regolare la responsabilità amministrativa delle società. Tale responsabilità trae origine dal compimento di determinati reati da parte di soggetti connessi alla società, e istituisce per la prima volta il Codice Etico ossia il “*documento ufficiale contenente l'insieme dei diritti, doveri e responsabilità dell'ente nei confronti degli stakeholders*”³⁴⁴.

La globalizzazione dei mercati, la crescita dimensionale delle imprese con la conseguente possibile lesione di individui coinvolti nell'attività, sono stati all'origine della norma che, oltre a individuare i responsabili di condotte illecite, introduce la nozione del “Modello di organizzazione, gestione e controllo”³⁴⁵.

La novità più importante del decreto risiede nell'istituzione del Codice Etico, strumento di diffusione di principi e valori su cui si basa l'attività aziendale, in conformità dei quali gli *stakeholders* devono comportarsi.

Circoscrivendo le responsabilità etiche e sociali di dirigenti, dipendenti, fornitori (..) il Codice, in quanto “carta istituzionale”, rappresenta lo strumento di prevenzione di condotte illecite. Questo spiegherebbe il motivo per il quale, nonostante non vi sia una normativa in materia di *due diligence* nazionale, il d.lgs. 231/2001 viene spesso preso a riferimento nell'ambito della prevenzione e sanzione di condotte illecite nella *supply chain*. L'implementazione del Modello 231 e l'adozione di un Codice Etico possono contribuire culturalmente al raggiungimento degli obiettivi SGDs 16 e 17³⁴⁶. Si tratta infatti di azioni che chiariscono e promuovono la cultura della legalità, trasparenza e responsabilità e la cultura della *diversity inclusion* e parità di genere.

Inoltre, eventuali condotte illecite devono essere segnalate tramite il sistema del *whistleblowing* (art. 6 d.lgs. 231/2001) ossia una procedura improntata alla trasparenza e

³⁴⁴Salvatore, A. *Il Codice Etico: rapporti con il Modello Organizzativo nell'ottica della responsabilità sociale di impresa*, Rivista 231. <https://bit.ly/3JbImpz>, consultato il 17/05/2023.

³⁴⁵LANCIELLOTTI, G., LANCIELLOTTI, F., *Il modello di organizzazione, gestione e controllo ex d.lgs. 8 giugno 2001, n.231. Uno scudo processuale per le società e gli enti.*, G. Giappicchelli Editore, Torino, 2011, pg. 4

³⁴⁶ Obiettivo n.16: *Promuovere società pacifiche e inclusive orientate allo sviluppo sostenibile, garantire a tutti l'accesso alla giustizia e costruire istituzioni efficaci, responsabili e inclusive a tutti i livelli*; Obiettivo n.17: *Rafforzare le modalità di attuazione e rilanciare il partenariato globale per lo sviluppo sostenibile.*

ASVIS, Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile. *Goal e Target: obiettivi e traguardi per il 2030.* <https://asvis.it/goal-e-target-obiettivi-e-traguardi-per-il-2030/>, consultato il 27/05/2023.

legalità nell'ambito dell'attività di impresa, a ridurre situazioni di corruzione o *maladministration*³⁴⁷.

Il Modello 231 deve essere approvato dal consiglio di amministrazione congiuntamente alla nomina dell'Organismo di Vigilanza e reso pubblico sul sito aziendale.

La rilevanza dell'adozione del Modello 231 in un'ottica di sostenibilità è confermata dal contenuto dell'art. 3, co.1, lett. a) del d.lgs. 254/2016³⁴⁸ che richiede la descrizione del modello di organizzazione, gestione (anche in relazione ai fattori ESG) e controllo aziendale esistente, includendo espressamente il Modello adottato ai sensi del d.lgs. 231/2001³⁴⁹.

Tra le aree soggette alla dnf, si è visto, esserci quella dei principali rischi che derivano anche da rapporti con *partner* commerciali (art. 3, co.1, lett. c)) nonché delle tematiche sociali ambientali e di *governance* legate alla catena di fornitura: diritti umani, risorse primarie, parità di genere e questioni inerenti alla prevenzione della violazione dei diritti umani.

Pertanto, la rilevanza del Modello 231 nella prospettiva della sostenibilità è confermata dal sistema di controllo interno dei rischi-reato che vanno a impattare anche su questioni ESG, rendendo così tale sistema di controllo uno strumento utile al perseguimento di obiettivi di sostenibilità³⁵⁰.

In aggiunta, la *disclosure* dettata dal d.lgs. 254/2016 rappresenta un ulteriore tassello per la *performance* di sostenibilità societaria in quanto rende pubblica le modalità di gestione dei rischi ESG, nonché del Modello 231.

³⁴⁷ PERRONE, F., *Il Whistleblowing da adempimento burocratico ad opportunità di promozione di una cultura etica nella P. A., in un necessario passaggio da un sistema di regole ad un sistema di valori*, in *Amministrativamente*, Riv. di diritto amministrativo, 2017, pg. 7.

³⁴⁸ Così il co.1, lett. a), art. 3 del d.lgs. 254/2016: a) *il modello aziendale di gestione ed organizzazione delle attività dell'impresa, ivi inclusi i modelli di organizzazione e di gestione eventualmente adottati ai sensi dell'articolo 6, comma 1, lettera a), del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, anche con riferimento alla gestione dei suddetti temi.*

³⁴⁹ In questo senso il Dott. G. Giussani durante il webinar “*La sostenibilità nelle supply chain internazionali*” del 5/6/2023, sottolinea che “pur in mancanza di un quadro normativo vincolante, numerose società italiane hanno adottato procedure di *due diligence* sulla propria catena di fornitura attraverso la combinazione di due normative: il d.lgs. 254/2016 e il d.lgs. 231/2001. Si può quindi individuare una sinergia tra le esigenze di sostenibilità e il d.lgs. 231/2001 che individua nel Modello 231 un *framework* per valorizzare le tematiche ESG anche nella catena di fornitura”.

³⁵⁰ Reghelin, A. *Fattori ESG e Modelli 231: prospettive convergenti per un business sostenibile*. Network Digital 360, 2022.

<https://www.digital4.biz/legal/compliance-normativa/fattori-esg-e-modelli-231-prospettive-convergenti-per-un-business-sostenibile/>, consultato il 26/05/2023.

I due decreti hanno quindi incentivato molte imprese italiane a adottare e rendicontare i loro modelli di gestione dei rischi ESG, adottando pratiche di *due diligence* nelle relazioni con i fornitori.

Un' ulteriore ragione potrebbe essere identificata nella *Lieferkettengesetz* (LkSG) ossia la nuova legge tedesca in materia di *due diligence* in ambito di *supply chain* e nelle relazioni commerciali tra Italia e Germania.

La legge tedesca³⁵¹, approvata nel luglio 2021, richiede alle grandi imprese di garantire il rispetto dei requisiti etico-sociali e ambientali sia nell'ambito delle loro attività che lungo tutta la *supply chain*, estendendo dunque tali obblighi anche nei *partner* diretti/indiretti.

I punti salienti della legge possono essere riassunti nei seguenti punti:

- Redigere un Codice di Condotta;
- Procedere con l'analisi dei rischi della *supply chain*;
- Definire misure preventive/di mitigazione dei rischi;
- Definire azioni correttive;
- Attivare un sistema di gestione delle segnalazioni e reclami;
- Documentare le attività e prevedere un report annuale.

Nonostante la nuova legge tedesca interessi le imprese aventi sede legale nel paese, vengono indirettamente coinvolti anche i fornitori italiani con cui le società tedesche intrattengono un rapporto d'affari.

L'Italia è infatti il primo *partner* in termini di esportazioni, che hanno raggiunto i 77,5 miliardi (+15,8%), ed importazioni (+20,2%)³⁵² per la Germania. Ciò implica che le società italiane coinvolte nelle *supply chain* tedesche, siano chiamate a stabilire e adottare misure preventive volte a ridurre o minimizzare qualsiasi rischio attinente alla violazione dei diritti umani o alla tutela ambientale, così come stabilito nella LsKG.

³⁵¹ Federal Ministry of Labour and Social Affairs, CSR. *Supply Chain Act. Act on Corporate Due Diligence Obligations in Supply chains*. <https://www.csr-in-deutschland.de/EN/Business-Human-Rights/Supply-Chain-Act/supply-chain-act.html>, consultato il 26/09/2023.

³⁵² Assocamerestero, *Nuovo record nell'interscambio tra i Italia e Germania: i dati del 2022*. <https://www.assocamerestero.it/notizie/nuovo-record-nellinterscambio-italia-germania-dati-del-2022>, consultato il 27/05/2023.

Le società tedesche potranno quindi chiedere alle *partner* italiane garanzie contrattuali, risoluzione dei contratti in caso di violazione degli *standard* concordati, trasferimento di obblighi ad altri fornitori della catena ed eventuali sanzioni contrattuali³⁵³.

È chiaro, dunque, che anche in assenza di indicazioni specifiche da parte del legislatore nazionale, numerose imprese italiane abbiano proceduto all'adozione di strumenti di *due diligence* al fine di conformarsi con le disposizioni vigenti in altri paesi europei.

Se da un lato ciò comporta il diffondersi di pratiche etiche uniformi all'interno delle *supply chain* europee, dal punto di vista economico possono presentarsi degli svantaggi competitivi.

Avviare infatti *partnerships* con *stakeholders* provenienti da altri paesi, richiede strutture di canali di distribuzione differenti, a seconda dei quali varia il prezzo.

Specie se inefficienti, tali canali possono determinare l'aumento del prezzo di distribuzione³⁵⁴ con ricadute significative in termini di capacità di spesa della società.

Si potrebbe dunque affermare che l'attuazione di una *sustainable supply chain* è un processo complesso, spesso non facile da implementare per via delle numerose difficoltà che possono presentarsi.

Gestire in modo sostenibile la catena di fornitura può risultare costoso e, a volte, può richiedere significativi cambiamenti nei processi e nella cultura aziendale, rendendo difficile l'adattamento per la maggior parte delle imprese. Inoltre, la collaborazione con gli *stakeholders*, nonostante sia fondamentale per l'adozione di pratiche sostenibili, viene spesso ostacolata dai conflitti di interesse o da inadeguati canali informativi che rendono lo *stakeholders management* difficile.

Molto spesso, infatti, la lentezza dell'accettazione della transizione verso la *sustainable supply chain*, è dovuta alla diffidenza verso modelli sostenibili intravisti come una complicazione del modello manageriale tradizionale. Inoltre, tale lentezza è spesso causata dall'insufficiente interesse dei *managers* nei confronti dell'adozione di una visione di lungo periodo: volendo spesso ottenere risultati economici soddisfacenti nel breve termine per scopi personali, risulta difficile conseguire obiettivi di *performance* in grado di soddisfare le esigenze degli *stakeholders* e, quindi, migliorare l'intera catena di attività.

³⁵³ Rödl & Partner. *Catene di approvvigionamento: in Germania obblighi di diligenza delle imprese*. <https://www.roedl.it/it/temi/legal-newsletter/7-2021/catene-di-approvvigionamento-germania-obblighi-diligenza-imprese>, consultato il 01/06/2023.

³⁵⁴ GARCIA CRUZ, R., *Marketing Internacional*, ESIC, Universidad de Sevilla, Sevilla, 2002, pg. 270.

Tuttavia, gestire in modo sostenibile la propria catena di fornitura, comporta vantaggi a beneficio di tutti gli attori coinvolti e dell'ambiente: riduzione dei costi e dei rischi legati all'approvvigionamento di materie prime, dei consumi e degli impatti ambientali. Molte imprese, infatti, intravedendo i benefici che possono derivare da una *sustainable supply chain*, si sono adoperate adottando pratiche di *due diligence* sempre più rispettose dell'ambiente e dei diritti umani in linea con quanto previsto dall'Agenda Sostenibile 2030.

CAPITOLO IV: Analisi empirica

4.1 Metodologia e scopo della ricerca

Il quarto ed ultimo capitolo verte sull'analisi della *governance* di nove società italiane attive nel settore turistico, alcune delle quali sono quotate sul mercato regolamentato³⁵⁵ italiano. Le restanti, non quotate, sono state scelte poiché in grado di rispondere all'archetipo di modelli di *governance* sostenibile dove la definizione delle relative politiche di sostenibilità e il monitoraggio dei risultati ottenuti risiedono nella responsabilità di precisi organi preposti.

L'analisi è stata condotta a partire dai documenti di *governance* resi disponibili sui siti internet aziendali, che hanno permesso la raccolta di informazioni rilevanti circa i principali cambiamenti in ottica sostenibile attuati o pianificati dalla società.

Lo scopo del capitolo è quello di fornire al lettore una visione globale e completa sull'implementazione delle politiche di sostenibilità all'interno delle società quotate, la cui *governance* verrà successivamente confrontata con gli assetti proprietari delle restanti. Si procede, pertanto, con l'analisi delle strutture societarie delle realtà quotate con evidenza delle principali caratteristiche in termini di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance*, nonché di eventuali somiglianze e disomogeneità.

Segue un approfondimento sulle società non quotate, che ha come obiettivo quello di formulare alcune proposte di miglioramento in materia di *governance* sostenibile utili anche per il campione di società quotate.

4.2 Le strategie di sostenibilità nella *Governance* delle società quotate

Il lavoro di ricerca parte dall'analisi della *Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari* ai sensi dell'art. 123bis tuf.

La raccolta delle informazioni utili all'analisi di sostenibilità nella *governance* societaria, è stata agevolata dall'apposita sezione "*Investor Relations*", a sua volta suddivisa in diverse pagine contenenti indicazioni circa: la composizione del Gruppo di cui fanno parte le società, la composizione degli organi sociali, i documenti di bilancio e le relazioni finanziarie semestrali e le comunicazioni agli azionisti sui principali eventi societari.

³⁵⁵ Gambero Rosso S.p.A.; Destination Italia S.p.A.; SosTravel S.p.A.; I Grandi Viaggi S.p.A.; TrawellCo S.p.A.; Culti S.p.A.; Acquazzurra S.p.A.

Si tratta di un insieme di informazioni aggiornate con scadenze regolari, utili agli azionisti e potenziali investitori per il monitoraggio costante dell'andamento societario, il cui fine ultimo è quello di garantire un dialogo trasparente e continuativo con gli *stakeholders* nel rispetto delle disposizioni del Codice di *Corporate Governance* 2020.

Si parte, dunque, dal tema della trasparenza e tempestività dei flussi informativi a cui tutte le società analizzate sembrano attribuire particolare importanza, seppur con documenti differenti, in un'ottica di creazione di valore sostenibile nel lungo periodo. A seguire verranno illustrate le principali caratteristiche degli Organi Amministrativi, con particolare attenzione per il tema della parità di genere e delle politiche retributive.

4.2.1 La gestione dei flussi informativi e la tutela degli stakeholders: i principi di trasparenza e correttezza.

Il primo elemento in comune riscontrato è l'impegno di ciascuna società a garantire un dialogo costante con gli azionisti e potenziali investitori all'insegna della trasparenza e correttezza.

Oltre alla pubblicazione delle suddette informazioni reperibili nella sezione "*Investor Relations*", tutte le società hanno adottato il procedimento di *Internal Dealing* nell'arco degli ultimi sette anni³⁵⁶, che prevede la comunicazione al pubblico delle operazioni effettuate da un Soggetto Rilevante.

La procedura incarica il Responsabile della funzione *Investor Relations* della gestione e diffusione di tali operazioni comunicategli dai Soggetti Rilevanti prevedendo, in caso di violazione di tali disposizioni, sanzioni amministrative.

Rientrano nella procedura di *Internal Dealing* anche le informazioni inerenti alle operazioni con Parti Correlate, gestite dall'apposito Comitato OPC (Operazioni Parti Correlate).

Quest'ultimo è incaricato della gestione dei flussi informativi relativi a tali operazioni verso il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale, garantendo trasparenza e correttezza nell'esercizio dell'attività.

³⁵⁶ L'adozione di una procedura in materia di *Internal Dealing* è stata introdotta con il Regolamento UE 596/2014 del 16 aprile 2014 sugli abusi di mercato. L'intento dell'UE fu quello di "istituire un quadro comune di regolamentazione in materia di abuso di informazioni privilegiate, comunicazioni illecite di informazioni privilegiate e manipolazione di mercato". <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0596> , consultato il 15/07/2023.

La procedura prevede che il Consiglio di Amministrazione valuti poi l'adeguatezza dell'operazione proposta dal Comitato OPC, indicando e pubblicando le motivazioni relative all'interesse della Società al compimento della stessa. Qualora ci fossero delle operazioni da sottoporre all'approvazione dell'Assemblea, in tutti i casi la procedura prevede un coinvolgimento attivo di quei soci che detengono una partecipazione superiore al 10% del capitale sociale; essi sono chiamati a deliberare con voto favorevole o contrario circa la proposta.

Il principio della trasparenza informativa è altresì regolato nei principi del Codice Etico, anch'esso disponibile nella sezione "*Corporate Governance – Documenti*".

È emerso che su sette società, sei hanno adottato il Modello di Gestione Organizzazione e Controllo 231/2001 con relativo Codice Etico basato su principi condivisi quali: lealtà, legalità, trasparenza, rispetto della dignità delle persone ed eguaglianza, attenzione alla clientela, impegno al miglioramento, assenza di conflitto di interessi, sicurezza e salvaguardia della salute e dell'ambiente.

In tutti i Codici è presente una parte dedicata alla relazione con gli azionisti in cui è espresso l'impegno delle Società a "*mantenere un dialogo costante con gli azionisti ed i potenziali investitori nel rispetto delle leggi e delle norme che richiedono la trasparenza nelle informative (..) ai fini dell'assunzione di ponderate scelte d'investimento*"³⁵⁷.

In particolare, cinque società su sette richiamano esplicitamente l'adozione di una politica di dialogo³⁵⁸ con gli azionisti *esaustiva* e *chiara* identificando in essa una garanzia della correttezza dei rapporti³⁵⁹ e una guida in grado di orientare i potenziali investitori verso investimenti responsabili e proficui.

³⁵⁷ Gambero Rosso - Codice Etico. Il documento è consultabile al seguente *link*. <https://static.gamberorosso.it/2022/09/gr-codice-etico.pdf>, consultato il 16/07/2023.

³⁵⁸ Si rammenta la Raccomandazione 3, art. 1 del Codice di *Corporate Governance* 2020 relativamente all'adozione di una politica di dialogo con la generalità degli azionisti quale strumento di *engagement* per gli stessi. Nella fattispecie, cinque società su sette hanno aderito alle disposizioni del Codice di *Corporate Governance*, di conseguenza presentano similarità in materia di gestione di flussi informativi e coinvolgimento degli azionisti.

³⁵⁹ La Società *SosTravel.com*, ad esempio, all'art. 8 del Codice Etico richiama i rapporti con diverse categorie di soggetti, con ognuno dei quali la Società instaura un dialogo in grado di fornire loro informazioni rilevanti circa l'andamento finanziario: "*il dialogo con l'Azionista il quale ha diritto ad accedere tempestivamente ai dati informativi; con i terzi che devono poter avere una rappresentazione della situazione economico, finanziaria e patrimoniale dell'impresa; con le autorità di vigilanza, gli organi di revisione contabile e di controllo interno che devono svolgere in modo efficace le attività di controllo, a tutela non solo dell'Azionista, ma di tutto il mercato; con le altre società del Gruppo, anche ai fini della redazione del bilancio e di altre*

Tale politica di dialogo prevede il coinvolgimento di soggetti interni espressamente delegati in conformità alle procedure della Società, incaricati di informare periodicamente gli azionisti sull'andamento finanziario e sulle politiche ambientali e sociali. Tra questi rientra la figura del Dirigente preposto alla Redazione dei Documenti Contabili Societari che attesta, insieme al Presidente del Consiglio di Amministrazione, l'adeguatezza del sistema di controllo interno in materia di informativa finanziaria.

Per fare ciò il Dirigente preposto si avvale della collaborazione di altre unità organizzative aziendali o del supporto di consulenze esterne.

Quest'ultimo tipo di servizio ha consentito alle società che ne fanno uso di garantire maggior affidabilità relativamente ai flussi informativi, specie per ciò che riguarda le attività a rischio.

La descrizione delle aree a rischio viene riportata in un'apposita sezione del documento "Modello 231" con le relative modalità di verifica: in alcuni casi la società di consulenza incaricata ha monitorato gli aspetti ambientali e sociali, le relazioni con la Pubblica Amministrazione ed eventuali abusi di mercato tramite incontri mirati con i responsabili delle diverse funzioni operative (ufficio IT, ufficio Relazione Estere, consulente Rischi Ambientale).

I risultati di tali incontri vengono poi riportati in appositi documenti all'Organismo di Vigilanza, al Comitato Controllo e Rischi e al Presidente del Collegio Sindacale affinché ci sia monitoraggio costante delle aree sensibili da parte di più organi.

Il fine ultimo è quello di ridurre il rischio di eventuali impatti negativi derivanti dall'attività di impresa, tramite flussi informativi affidabili sottoposti a revisioni costanti.

Il supporto di una società esterna, inoltre, consente di verificare l'effettiva applicazione dei controlli definiti per i processi aziendali, migliorando così la comunicazione delle principali caratteristiche del Piano di *Audit*.

Ricorrere, dunque, al supporto di consulenza esterna garantisce maggior trasparenza e affidabilità nello scambio delle informazioni, specie per ciò che riguarda le aree sensibili: le informazioni inerenti alla gestione dei rischi verrebbero identificate e divulgate con maggior precisione nella forma e nei tempi che consentono ai soggetti interessati di adempiere ai propri doveri in tema di responsabilità.

comunicazioni della Società." <https://www.sostravel.com/wp-content/uploads/2019/08/sostravel-codiceetico.pdf>, consultato il 16/07/2023.

Al contrario, gestire in modo autonomo le informazioni consentirebbe di ridurre i costi per servizi ma incrementerebbe il rischio di inesattezze riducendo così l'affidabilità delle comunicazioni.

Per quanto riguarda l'andamento ambientale e sociale, è stato possibile reperire informazioni utili dai documenti di bilancio relativi all'ultimo esercizio disponibile.

Non essendo ancora stata recepita la *Corporate Sustainability Reporting Directive*, i bilanci risultano essere gli unici documenti contenenti indicazioni sull'andamento societario dal punto di vista ambientale e sociale.

Nelle sezioni dedicate alla gestione dei rischi, all'andamento economico e alle attività connesse alle certificazioni sono stati raccolti dati rilevanti circa le politiche di impatto ambientale e sociale adottate: si attesta che le società che erogano servizi turistici digitali³⁶⁰ dichiarano di non aver adottato specifiche politiche ambientali in quanto non necessarie considerato il tipo di attività svolta.

Nei restanti casi, la tutela ambientale è promossa tramite l'adozione di clausole contrattuali con i fornitori, corsi di formazione continua e sensibilizzazione del *management* e di tutto il personale su tematiche ambientali, la politica di monitoraggio dei rischi appositamente studiata per proteggere i fruitori dell'ambiente, l'implementazione di un *business plan* con obiettivi di sostenibilità ambientale volti a ridurre l'inquinamento e fornire servizi "plastic-free" o ecocompatibili.

Tutte le società dichiarano inoltre di avere operato nel rispetto delle norme vigenti in materia di tutela ambientale e nessuna di esse ha riportato significativi eventi tali da risultare colpevoli.

Circa l'aspetto sociale si riportano i seguenti principi condivisi: pari opportunità, inclusione, diversità di genere, diritti umani.

In cinque casi la politica di dialogo adottata risulta basata sui principi di *verità, correttezza, trasparenza e prudenza*, nonché le linee guida che dovrebbero favorire la conoscenza delle politiche aziendali e dei programmi societari ai terzi.

³⁶⁰ Si richiamano in questo caso SosTravel S.p.A e Acquazzurra S.p.A.: la prima eroga servizi di assistenza di viaggio tramite l'uso di un'applicazione di proprietà, la seconda è un intermediario di vendita di spazi pubblicitari per inserzionisti.

Nel caso di comunicazioni rilevanti le società in questione prevedono l'utilizzo di protocolli specifici contenenti elementi di verifica e controllo al fine di evitare omissioni o falsità, di cui è responsabile l'Organismo di Vigilanza.

Circa le due restanti società non si fa menzione di una specifica politica di dialogo adottata né tantomeno vi sono principi regolatori del rapporto informativo con gli azionisti.

Va altresì specificato che, nel rispetto delle disposizioni del Codice di *Corporate Governance* 2020, le Società che vi hanno deciso di aderire garantiscono il rispetto della trasparenza informativa anche tramite il lavoro dei comitati endo-consiliari.

Tuttavia, è stato possibile reperire informazioni in materia soltanto nel caso di una società, non essendoci documenti utili al lavoro di ricerca nei restanti casi.

Nella fattispecie, il consiglio di amministrazione è coadiuvato dal *Comitato per le Nomine e le Remunerazioni* e il *Comitato per il Controllo Interno e la Gestione dei Rischi*, il cui funzionamento è disciplinato da un apposito Regolamento aggiornato nel 2021.

In particolare, il Comitato Controllo e Rischi (CCR) è incaricato della valutazione degli elementi rilevanti da trasmettere all'organo gestorio ed è chiamato a esprimersi sulla "*Relazione per la gestione delle informazioni privilegiate e l'istituzione dell'elenco delle persone che vi hanno accesso*", nonché sulla Procedura per la gestione interna e la comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate.

Il Comitato Nomine e Remunerazioni, invece, si occupa del processo di autovalutazione del Consiglio di Amministrazione uscente somministrando un questionario ai consiglieri con il supporto della funzione *Internal Audit* al fine di un miglioramento continuo della *performance* societaria.

Alla luce dei risultati emersi, il consiglio di amministrazione ha successivamente espresso i propri orientamenti agli azionisti sulle figure *manageriali* e professionali individuando alcune aree di eccellenza e altre di miglioramento³⁶¹.

Tali orientamenti vengono messi a disposizione del pubblico in un'apposita sezione del sito internet "*Investor Relations, Assemblee – Assemblee 2022*".

³⁶¹ In particolare, vengono indicate come aree di eccellenza: la diversità in termini di esperienze e genere dei consiglieri, il livello di *commitment* dei Consiglieri in termini di impegno e di tempo; l'attenzione del Consiglio di Amministrazione sul tema del *risk management* e della *digital innovation*. Le aree di miglioramento, invece, rendono noto agli azionisti la necessità di una strategia focalizzata sul medio-lungo periodo anche in relazione all'impatto del conflitto russo-ucraino sull'incremento dei costi di energia. Il documento è consultabile al seguente link: <https://www.igrandiviaggi.it/media/PDF/2022-10-Relazione-corporate-governance-def.pdf>, consultato il 16/07/2023.

Un ultimo aspetto rilevante in materia di trasparenza dei flussi informativi riguarda la dichiarazione non finanziaria, che si intende redigere non appena verrà recepita la *Corporate Sustainability Reporting Directive* nel diritto nazionale.

Coerentemente con quanto emerso nel Capitolo I, *paragrafo 1.2*, includere questioni di sostenibilità ambientale e sociale contribuirebbe a generare benefici tanto per la società quanto per gli *stakeholders* stessi nel lungo periodo.

Del campione preso in analisi, la Società in questione è l'unica ad aver esplicitamente fatto riferimento alla pubblicazione di un *report* riguardante informazioni non finanziarie, pur non rientrando nell'ambito di applicazione del d.lgs. 254/2016, esprimendo la consapevolezza dei vantaggi che ne potrebbero derivare.

Nel complesso è tuttavia possibile identificare nella creazione di valore per gli investitori, nella tutela dei loro interessi e nell'adozione di politiche di dialogo trasparenti e periodiche, i tre elementi che assimilano i profili delle rispettive *governance* verso il perseguimento del successo sostenibile.

Gli interessi di tutti gli azionisti vengono tutelati e promossi tramite il regolare funzionamento delle assemblee, nel rispetto del diritto di ciascun socio di ottenere precisazioni, esprimere la propria opinione e formulare proposte.

In aggiunta, è emerso che le sei società che hanno adottato il Modello 231 si siano dotate di un Sistema di Controllo Interno.

Tale sistema prevede che il consiglio di amministrazione identifichi, misuri, monitori e gestisca i principali rischi afferenti alla Società, in modo da renderli compatibili con una sana e prudente gestione dell'impresa anche nel rispetto degli interessi degli *stakeholders*. Tra gli obiettivi di tale Sistema, vi è garantire un flusso informativo costante e affidabile con i terzi sui rischi ESG derivanti dall'attività di impresa.

Ne derivano due conseguenze importanti riconducibili al principio della *doppia rilevanza* (Cap. I, *paragrafo 1.2.1*): da un lato la società può verificare il corretto allineamento tra la procedura di monitoraggio dei rischi e gli obiettivi strategici della società, includendo nelle proprie valutazioni tutti gli elementi che possono assumere rilievo nell'ottica del successo sostenibile della Società; dall'altro è data possibilità agli *stakeholders* di monitorare l'andamento, consentendo loro di prendere parte attiva alla vita societaria.

Parallelamente al Sistema di Controllo Interno, un compito fondamentale ai fini della tutela degli *stakeholders* è attribuito all'Organismo di Vigilanza incaricato di verificare

eventuali segnalazioni di violazione del Codice Etico nei confronti di determinati azionisti, clienti o fornitori.

Pertanto, gli interessi dei soggetti coinvolti nell'attività societaria vengono tutelati tramite un duplice sistema: *in primis* attraverso una politica di dialogo nei termini precedentemente descritti; in seguito, tramite l'attività svolta dall'Organismo di Vigilanza volta ad assicurare il rispetto e l'assistenza a tutti quei soggetti che segnalano comportamenti non conformi al Codice Etico tutelandoli da pressioni, intimidazioni e ritorsioni.

In alcuni casi i Codici Etici specificano che determinate segnalazioni possono essere oggetto di indagine da parte di un consigliere appositamente incaricato il quale dovrà riportare tempestivamente un resoconto al consiglio di amministrazione.

L'Organo Amministrativo potrà optare per una revisione del Codice, su proposta dell'Amministratore delegato, tenendo conto della valutazione degli *stakeholders* e della segnalazione di eventuali carenze da parte loro.

4.2.2 Il Consiglio di Amministrazione

Partendo dai Principi I e II del Codice di *Corporate Governance* 2020³⁶², l'Organo Amministrativo è incaricato di definire le strategie societarie per il perseguimento del successo sostenibile monitorandone costantemente l'attuazione.

Se opportuno, il c.d.a può optare per la creazione di appositi comitati endo-consiliari che, nel caso del campione in analisi, risultano presenti solo in una società (Caso I).

Le restanti sei non hanno fornito informazioni rilevanti sulla composizione del consiglio di amministrazione al di fuori della biografia dei consiglieri o di questioni inerenti alla parità di genere.

Partendo dal Caso I, la Relazione sulla *governance* illustra il funzionamento e la composizione dei Comitati in base alle tematiche loro assegnate.

Il Comitato Nomine e Remunerazioni (CNR) è attualmente composto da due Amministratori non esecutivi e indipendenti. Uno di loro, appartenente al genere

³⁶²Principio I: “L'organo di amministrazione guida la società perseguendone il successo sostenibile”; Principio II: “L'organo di amministrazione definisce le strategie della società e del gruppo ad essa facente capo in coerenza con il principio I e ne monitora l'attuazione.”

femminile, è stata scelta come Presidente per l'adeguata esperienza e conoscenza circa le politiche retributive e finanziarie.

Nel rispetto delle disposizioni del Codice di *Corporate Governance*, il CNR svolge un ruolo consultivo e propositivo nella formulazione di pareri al Consiglio in merito alla sua composizione e alle politiche retributive di cui verifica l'effettivo raggiungimento in relazione agli obiettivi di *performance*.

In particolare, supporta l'attività di autovalutazione sul funzionamento del Consiglio condotta dal consiglio di amministrazione uscente, formula eventuali piani di successione degli amministratori esecutivi e verifica che ci sia un bilanciamento tra la componente fissa e variabile con gli obiettivi strategici e la politica di gestione dei rischi adottata.

Durante l'ultimo esercizio il CNR si è riunito due volte, le cui riunioni hanno avuto una durata media di quarantacinque minuti, deliberando in merito alla politica di retribuzione per l'esercizio 2020-2021 confermandone la coerenza dei compensi con gli obiettivi di *performance* raggiunti.

Nello svolgimento delle proprie funzioni, il Comitato ha avuto la possibilità di accedere alle informazioni e alle funzioni aziendali necessarie per lo svolgimento dei propri compiti grazie a un'efficiente dialettica con il *management*.

Quanto al Comitato Controllo e Rischi (CCR), quest'ultimo si occupa di verificare periodicamente l'adeguatezza e l'effettivo funzionamento dell'assetto organizzativo del Sistema di Controllo Interno tramite incontri di coordinamento frequenti con i soggetti coinvolti nel processo di monitoraggio dei rischi; l'analisi del processo di *audit* e dei rischi aziendali insieme al *management* e la valutazione degli interventi posti in essere in tema di tutela della salute dei dipendenti e dei clienti.

La frequenza degli incontri di coordinamento è finalizzata all'allineamento dell'operato degli organi in un'ottica di cooperazione sinergica e miglioramento della *performance* societaria: con cadenza semestrale, il CCR riferisce al consiglio di amministrazione una relazione sull'adeguatezza del Sistema di Controllo Interno e annualmente supporta l'Organo Amministrativo per l'approvazione del Piano di *Audit*.

Attualmente il CCR è composto da tre Amministratori non esecutivi e indipendenti, il cui Presidente è stato eletto sulla base di un'approfondita conoscenza in materia di contabilità e finanza³⁶³.

Come precedentemente accennato, non è stato possibile reperire informazioni su eventuali comitati endo-consiliari nelle restanti sei società in quanto assenti.

Quanto al tema della parità di genere è emerso che, nonostante nella totalità dei casi venga menzionato l'impegno nel garantire l'accesso paritario a cariche dirigenziali, solo due società hanno conseguito risultati concreti.

In media l'Organo Amministrativo di ciascuna società è costituito da un minimo di cinque a un massimo di tredici amministratori uno dei quali è indipendente.

Non manca l'impegno anche sul fronte della *diversity*: sia nei Codici Etici che in apposite sezioni dei documenti di Bilancio, viene menzionato il principio delle pari opportunità nei processi di selezione e composizione degli organi sociali.

La valutazione dei candidati si incentra esclusivamente sulla verifica dei requisiti descritti nel profilo ricercato, nel rispetto della dignità, della personalità e della sfera privata, nonché su principi *meritocratici* che assicurino il rispetto del principio della trasparenza nella procedura di assunzione.

Come accennato precedentemente, solo due società si sono realmente adoperate per migliorare la *governance* dal punto di vista sociale.

Nel primo caso³⁶⁴ si è ricorsi a una modifica dello Statuto laddove veniva precedentemente descritta la composizione e la durata del mandato dei consiglieri.

In data 25 febbraio 2021, l'Assemblea dei Soci ha approvato la modifica dell'art. 13, per allineare la composizione del *board* a quanto richiesto dalle disposizioni del Codice di *Corporate Governance* e dall'art. 147ter, tuf in materia di *gender equity*: "*il genere meno rappresentato deve ottenere almeno due quinti degli amministratori eletti, con arrotondamento, in caso di numero frazionario, all'unità superiore, salva l'ipotesi di*

³⁶³Si rammenta la Raccomandazione 35 del CCG, la quale specifica che "*Il Comitato Controllo e Rischi deve essere costituito da amministratori indipendenti con adeguate conoscenze sui rischi relativi al settore in cui opera la società. In particolare, uno di loro deve possedere un'adeguata esperienza in materia contabile e finanziaria o di gestione dei rischi (..)*".

³⁶⁴ Si richiama il Caso I, precedentemente citato per la presenza dei Comitati endo-consiliari.

Consiglio formato da tre componenti, per la nomina del quale l'arrotondamento, in caso di numero frazionario, avviene per difetto all'unità inferiore"³⁶⁵.

Lo Statuto specifica poi che laddove non venga rispettato l'equilibrio di genere, tenuto conto dell'ordine di elencazione, *“gli ultimi eletti della Lista di Maggioranza del genere più rappresentato decadono nel numero necessario ad assicurare l'ottemperanza al requisito, e sono sostituiti dai primi candidati non eletti, della stessa lista, del genere meno rappresentato”*.

Nella fattispecie, la composizione del Consiglio di Amministrazione riflette un'adeguata combinazione di competenze, professionalità e genere essendo costituito da sette amministratori, tre dei quali donne e in possesso dei requisiti richiesti per ricoprire l'incarico assegnato.

Il rispetto della *gender equity* nella *governance* è garantito altresì dall'apposita *“Politica sulla diversità per i componenti degli organi sociali”*, adottata in data 22 dicembre 2020 previo parere del Comitato Nomine e Remunerazioni.

Una delle funzioni consultive svolte dal CNR è quella di supportare il c.d.a nel monitoraggio e aggiornamento di tale Politica esprimendo pareri sulle figure professionali opportune, tenendo conto anche delle raccomandazioni del Codice in tema di diversità.

L'obiettivo di tale Politica è quello di garantire una ottimale composizione degli organi, anche in termini di genere, in modo che questi possano esercitare nel modo più efficace, sinergico e collaborativo possibile i propri compiti³⁶⁶.

La *gender equity* viene pertanto regolata al pari della *cultural diversity* tramite un tipo di approccio proattivo (Parker, 1996) che identifica la diversità come un'opportunità in grado di arricchire il dibattito grazie a punti di vista differenti, approfondire le esigenze degli *stakeholders*, ridurre il rischio di omologazione delle opinioni dei componenti degli organi stessi e migliorare il processo di *decision-making*³⁶⁷.

³⁶⁵ Così il nuovo testo dell'art. 13 dello Statuto di “i Grandi Viaggi”, disponibile al seguente link: <https://www.igrandiviaggi.it/media/PDF/2021-25-02-Statuto-vigente-con-evidenza-modifiche-apportate.pdf>, consultato il 20/07/2023.

³⁶⁶ La Società mostra la consapevolezza dei benefici derivanti da una composizione mista del *board* sostenendo che *“avvalendosi del contributo di una pluralità di qualificati punti di vista diversi, è possibile esaminare e valutare ogni tematica sotto prospettive diverse quanto a età, genere, percorso formativo-professionale, culturale e personale in un clima dialettico, critico e costruttivo”*.

³⁶⁷ Si richiama quanto precedentemente analizzato in materia di *gender equity* e *cultural diversity* nel *paragrafo 1.2*, Cap. I: in questo caso la Società sembra essersi dotata di meccanismi perfettamente in linea con quanto espresso dagli autori RICCO', R. in *“Teoria e pratica della gestione delle diversità”*, *Studi e ricerche sul tema delle relazioni di lavoro*, Pitagora Editrice,

Nel secondo caso, l'attenzione per la parità di genere è confermata dalla ripartizione delle cariche nel *board* che assicura equità e pari opportunità per entrambi i sessi: il ruolo di Presidente è ricoperto da una donna, scelta sulla base delle esperienze pregresse circa la direzione di *large corporate*.

In linea generale si riscontra una forte componente femminile nel *Management Team* che da qualche anno promuove l'implementazione delle *best practices* di parità di genere, equità e diversità attraverso: politiche retributive esclusivamente basate sul merito, la possibilità di lavorare da remoto dopo il parto e il rispetto e tutela del diritto alla maternità. Un ulteriore dato che conferma l'importanza attribuita alla diversità di genere, è la certificazione Uni/PdR 125:2022 ottenuta nel marzo 2023³⁶⁸. A seguito di un processo di verifica delle *policy* adottate in materia, si è potuta constatare l'attenzione della Società nei confronti della valorizzazione e promozione della parità di genere e dell'equità in tutti gli aspetti del lavoro, attribuendole un punteggio di 86,75/100.

La Società identifica nella valorizzazione del capitale umano un dovere etico e una strategia competitiva sostenibile utile per incrementare la fiducia degli investitori e dei clienti.

Per questo si è adoperata per allineare la propria *governance* ai principi di sostenibilità sociale garantendo un ambiente inclusivo, multiculturale e dinamico.

In azienda sono presenti dodici persone provenienti da diverse nazioni e vengono quotidianamente parlate quindici lingue differenti.

Anche in questo caso, pertanto, il valore della *gender equity* è riconosciuto al pari della *cultural diversity* quale strumento di arricchimento e miglioramento della *performance*.

Nei restanti casi, non risultano essere state adottate *policy* specifiche per garantire l'equa rappresentazione di genere.

In media i consigli di amministrazione sono costituiti prevalentemente dal genere maschile; in alcuni casi, addirittura, risulta assente la presenza femminile, segno di disallineamento con le disposizioni normative richiamate nei precedenti capitoli.

2008 e CARTER, D.A., SIMKINS B.J., SIMPSON, W.G., in “*Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value*”. *The Financial Review* Volume 38, 2003.

³⁶⁸Il rilascio della certificazione avviene su una specifica procedura che individua sei aree di indicatori: cultura e strategia; *governance*; processi HR; opportunità di crescita in azienda neutrali per genere; equità remunerativa per genere; tutela della genitorialità. GCerti – *Certificazione parità di genere UNI PdR 125:2022*. https://www.gcerti.it/parita-di-genere-pdr125/?gelid=CjwKCAjwtuOIBhBREiwA7agf1teqfIKFsi_V7S71oG528pAMuGprtH0NCvL47MtS3VXpStZM0EEwpRoCqTMOAvD_BwE, consultato il 20/07/2023.

Si richiama piuttosto un'attenzione comune alla *cultural diversity* e al tema delle pari opportunità espressa nei rispettivi Codici Etici.

Per la selezione del personale e nella procedura di nomina degli organi sociali, si ricorre in tutti i casi ai principi di imparzialità e trasparenza al fine di evitare ogni forma discriminatoria.

Nonostante non ci sia un'equa distribuzione delle cariche tra i generi, la procedura di nomina degli organi appare comunque in linea con quanto disposto dal legislatore europeo nella Direttiva 2013/36/UE sulla *policy promoting*³⁶⁹.

Si tratta cioè di procedure trasparenti in cui vengono presi in considerazione profili differenti in termini di competenze, età, ed esperienze pregresse, successivamente rese pubbliche.

Fatta eccezione per le disomogeneità riscontrate in tema di *gender equity*, vi sono degli elementi che assimilano i *boards*, quali:

- a) l'importanza attribuita alla funzione dialettica dei non *executives*, quale strumento di monitoraggio delle scelte poste in essere dagli *executives*;
- b) rispetto e promozione della *cultural diversity*;
- c) la compresenza di profili *manageriali*/professionali tali da realizzare un *mix* di competenze ed esperienze tra loro diverse e complementari;
- d) politiche retributive costituite da una componente fissa e una variabile, la quale risulta perfettamente ponderata sulla base degli obiettivi di *performance* raggiunti.

Circa l'ultimo punto, occorre evidenziare che in tutti i casi la disciplina relativa ai compensi risulta essere fissata sulla base di un unico obiettivo: massimizzare il profitto per gli azionisti in modo da incrementare la competitività, migliorare la *performance* e quindi attrarre nuovi investimenti.

Nel successivo paragrafo viene dunque approfondita la *governance* del processo di remunerazione con relativi principi e finalità. Lo scopo è verificare se le logiche della disciplina remunerativa siano effettivamente allineate con parametri ESG o meno.

³⁶⁹ Si veda il paragrafo 1.4, Capitolo I, pg. 35.

4.2.3 La governance del processo di remunerazione

Partendo dalla disposizione dell'OCSE del 2004, un buon governo societario dovrebbe assicurare “un’accurata e tempestiva informazione su tutte le questioni riguardanti la società, inclusa la politica di remunerazione dei membri del consiglio di amministrazione”³⁷⁰.

Essendo le politiche sui compensi strettamente connesse agli obiettivi di *performance* fissati, ciò consentirebbe agli azionisti di monitorarne l’effettivo raggiungimento e, ai potenziali investitori, di ottenere informazioni utili sull’andamento societario³⁷¹.

Dal campione preso in analisi, emerge che le *governance* dei processi di remunerazione risultano coerenti con quanto stabilito dall’OCSE nei “*Principi sul governo societario*”: ciascuna società ha reso facilmente accessibili le informazioni utili a comprenderne il procedimento di definizione in alcuni casi in apposite sezioni dello Statuto; in altri nella Relazione Illustrativa del consiglio di amministrazione; in altri ancora in un documento specifico denominato “*Relazione sulla Politiche in materia di Remunerazione 2023 e compensi*”.

A prescindere dalla tipologia di documentazione utilizzata, le informazioni reperite consentono di individuare una *governance* sul processo di remunerazione coerente con la normativa vigente: si tratta di un sistema organizzato in modo tale da assicurare agli organi coinvolti il regolare svolgimento dei propri compiti nel rispetto dei principi di trasparenza e correttezza.

In particolare:

- a) i Soci determinano i compensi degli Amministratori e dei Comitati Esecutivi ove costituiti; deliberano con voto vincolante sulla prima Sezione della Relazione e con voto non vincolante sulla seconda³⁷²; ricevono un’adeguata e tempestiva informativa in merito all’attuazione della Politica di Remunerazione; deliberano sui piani di remunerazione basati su strumenti finanziari destinati ad amministratori, dirigenti o collaboratori;

³⁷⁰ Principio V, *Principi di governo societario*, OCSE, 2004, pg. 18. <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/34622654.pdf>

³⁷¹ Si rammenta quanto precedentemente descritto in termini di obiettivi di *performance*-compensi, analizzati nel paragrafo 1.3.2, Cap. I.

³⁷² Art. 123^{ter}, tuf.

b) l'Organo Amministrativo, invece, definisce la Politica sulla Remunerazione avvalendosi, laddove presente, del supporto del Comitato Nomine e Remunerazioni. Occorre evidenziare che in ciascun caso l'Organo gestorio si impegna chiaramente nel verificare la coerenza circa la Politica adottata e gli obiettivi prefissati nel piano, anche alla luce dei risultati raggiunti nel corso dell'esercizio. Gli Amministratori approvano i criteri generali per la retribuzione degli Alti Dirigenti con responsabilità strategiche e infine, definiscono la struttura dei compensi spettanti al responsabile della funzione *Internal Audit*.

In particolare, nel Caso I, subentra anche il Comitato Nomine e Remunerazioni laddove siano presenti piani di incentivazione a medio o lungo termine: in questo caso, il CNR verifica la corretta predisposizione di tali piani monitorandone l'attuazione;

c) Il Presidente, su mandato del c.d.a., predispone gli interventi di politica retributiva in capo al singolo dirigente, stabilendo il numero di interventi in relazione alla posizione da lui ricoperta, alla professionalità e *performance*.

Nel caso della Società in cui è presente il Comitato Nomine e Remunerazioni, il Presidente riferisce ogni informazione utile al fine di consentire un'adeguata valutazione e applicazione della politica di remunerazione;

d) Il Collegio Sindacale, infine, svolge un ruolo consultivo in merito alle proposte formulate dal Comitato Nomine e Remunerazione al c.d.a., esprimendo il proprio parere sulle proposte di remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche. Inoltre, supporta il c.d.a. nel monitoraggio dell'attuazione delle politiche di diversità nell'organo di controllo.

La Politica di Retribuzione viene annualmente sottoposta all'approvazione del c.d.a. il quale, a sua volta, la presenta all'Assemblea affinché quest'ultima possa deliberare con voto vincolante sulla prima Sezione ed esprimere pareri sulla seconda.

In ogni caso, le Società si impegnano a garantire correttezza e trasparenza nella procedura di definizione delle Politiche Retributive attraverso: la pubblicazione del documento contenente le Sezioni I e II sul sito almeno ventuno giorni prima della data di convocazione dell'Assemblea; la tutela del diritto di voto degli Azionisti sui compensi; il supporto delle Risorse Umane per la predisposizione e l'implementazione di politiche

retributive per i dirigenti in considerazione della *performance*, competenze e ruolo ricoperto.

Ogni Società dichiara di aver adottato un modello di Politica sui Compensi coerente con le seguenti finalità:

- a) Allineare gli interessi del *management* con quelli degli azionisti attraverso la creazione di un forte legame tra *performance* e compensi;
- b) focalizzare l'azione del *management* sul perseguimento di obiettivi a breve-medio termine, concentrando gli sforzi sulla performance industriale della Società;
- c) formare personale dotato delle qualità richieste per il perseguimento degli obiettivi aziendali;
- d) riconoscere il merito al fine di valorizzare adeguatamente il contributo individuale e collettivo del *manager*.

Per gli Amministratori Esecutivi i compensi sono costituiti da una parte fissa e una variabile, legata al raggiungimento di determinati obiettivi di *performance* finanziaria.

Relativamente alla definizione della componente variabile, è stato possibile raccogliere informazioni inerenti ai fattori ESG solo nel Caso I in cui il documento “*Relazione sulle Politiche in materia di Remunerazione 2023 e compensi*”, cita tali fattori come futuro parametro da utilizzare nel momento in cui la Società redigerà la rendicontazione di sostenibilità.

Nella fattispecie, la componente variabile è legata a una serie di obiettivi predeterminati e fissati in modo da assicurare la coerenza con il fine ultimo della società: promuovere il successo sostenibile.

Alla luce di ciò, la Società in questione sta prendendo in analisi: a) l'utilizzo di parametri non finanziari finalizzati alla remunerazione della *performance* in un orizzonte sia di breve che medio-lungo periodo; b) la ridefinizione del bilanciamento della componente fissa con quella variabile in relazione al ruolo ricoperto e al raggiungimento di obiettivi di sostenibilità.

Il fine ultimo è quello assicurare la sostenibilità dei risultati aziendali e creare valore per gli azionisti.

Attualmente, il campione presenta come unico parametro per la parte variabile il conseguimento di obiettivi di *performance* finanziaria nell'arco di breve termine.

In caso di mancato raggiungimento di tali obiettivi e nel rispetto delle disposizioni del Codice di *Corporate Governance*, è prevista la restituzione delle somme erogate³⁷³ (c.d. clausole di *claw-back*), qualora esse siano state determinate sulla base di dati che nei tre anni successivi si sono manifestati errati o siano stati frutto di comportamenti illeciti.

La *ratio* è da ricercare nell'impegno di ciascuna Società a operare nel rispetto dei principi di trasparenza e correttezza affinché ogni operazione venga effettuata in un'ottica di crescita sostenibile e proficua, tanto per gli azionisti quanto per la Società stessa.

La prassi nei rispettivi sistemi remunerativi sembra attribuire particolare importanza al legame tra obiettivi di breve termine ed erogazione della componente variabile al fine di creare valore per gli azionisti.

È riscontrabile, di conseguenza, poca attenzione nei confronti di parametri ESG e obiettivi di *performance* a lungo termine, probabilmente frutto di scarsa conoscenza in materia o di altre priorità quale il profitto.

Tuttavia, vi sono dei principi che assimilano la *governance* dei processi di remunerazione:

- a) *proporzionalità*: ciascuna società chiarisce che i compensi vengono assegnati coerentemente con il tipo di funzione assegnata, nonché con le competenze e le capacità dimostrate nell'adempiere ai propri doveri;
- b) *competitività*, in termini di equilibrio dei livelli retributivi con i mercati di riferimento per cariche simili;
- c) *equità* in relazione ai risultati conseguiti e alla qualità dell'apporto professionale reso;
- d) *meritocrazia*, in termini di valorizzazione coerente dei risultati ottenuti sulla base dei comportamenti posti in essere per il relativo raggiungimento;
- e) *sostenibilità*, intesa come coerenza dei trattamenti remunerativi con le esigenze di mantenimento nel tempo dell'equilibrio economico-finanziario;
- f) *trasparenza* intesa come riconoscimento degli incentivi connessi alla remunerazione variabile a seguito di un puntuale processo di verifica dei risultati effettivamente conseguiti.

La remunerazione variabile comprende in tutti i casi:

³⁷³ Sulle clausole *claw-back*, si veda il paragrafo 1.3.2, Cap. I.

- una componente annuale lorda (*Management by Objectives*, MBO) stabilita dal consiglio di amministrazione, previo parere del Collegio Sindacale, sulla base del raggiungimento di determinati obiettivi di *performance* nel breve periodo.
- *benefit* non monetari quali: autovetture aziendali, coperture assicurative per il rimborso di spese mediche, per rischi viaggio e per invalidità permanente da malattie.

Gli obiettivi a cui è legata la MBO, vengono stabiliti sulla base di una scala di incentivazione che esprime il premio maturato in relazione al rispettivo grado di conseguimento: in alcuni casi, si tratta di una scala *on/off*, in altri viene presa a riferimento una soglia minima al di sotto della quale non si procede all'erogazione della somma (c.d. *entry point*).

Le principali caratteristiche emerse dai sistemi di retribuzione per gli *executives*, consentono di identificare nella componente fissa un certo grado di proporzionalità ed equità in relazione al ruolo ricoperto. Quest'ultima, infatti, è definita coerentemente alla complessità e al tipo di responsabilità assunta, in modo da garantire equità di trattamento. La parte variabile, invece, chiarisce il legame tra retribuzione e *performance*, tuttavia ancora basata su obiettivi finanziari a breve termine.

Quanto analizzato, consente di individuare nelle politiche di retribuzione alcuni punti di debolezza in materia di *governance* sostenibile.

In primis il breve arco temporale su cui vengono pianificati gli obiettivi di *performance*; a seguire una scarsa consapevolezza circa i recenti interventi normativi europei. Solo in un caso, infatti, è espresso l'impegno nel ridefinire la componente variabile utilizzando i criteri ESG non appena si inizierà a redigere il *report* di sostenibilità.

Vi è dunque poca attenzione o conoscenza circa i benefici derivanti dall'inclusione di parametri ESG nella remunerazione del *board*: affiancare, infatti, ai tradizionali indicatori finanziari i parametri di sostenibilità consente al *management* di comunicare positivamente e coerentemente con le aspettative degli *stakeholders*.

In particolare, potrebbero derivarne benefici notevoli per gli investitori, attualmente interessati all'andamento ESG delle società.

Il loro interesse per questioni di *performance* di sostenibilità consente di identificarli come promotori di un cambiamento finalizzato a tarare i compensi degli *executives* su

parametri ESG, incentivando così il *management* ad agire nel medio-lungo periodo e non più nel breve termine³⁷⁴.

Gli attuali sistemi di remunerazione necessitano pertanto di soluzioni più idonee a quanto attualmente richiesto dalle normative vigenti e dagli investitori, includendo parametri di sostenibilità non solo per generare valore per gli azionisti ma anche per soddisfare le aspettative degli *stakeholders* e contenere eventuali rischi reputazionali.

Tuttavia, occorre sottolineare che due società in particolare hanno incluso nel *Business Plan 2023-2027* nuovi obiettivi ESG: crescita del personale attraverso numerosi programmi di formazione; parità di genere nel *board*; aumento delle ore di *smart-working*; approvvigionamento di materie prime 100% riciclate; utilizzo di *software* per ridurre i costi energetici.

L'implementazione di questi obiettivi è di competenza del *board*, da cui dipenderà l'effettiva *performance* nell'arco dei prossimi quattro anni.

Da tale *performance*, si è visto, dipende la componente variabile dei compensi degli *executives* il che consentirebbe di affrontare la questione da un'altra prospettiva: includere obiettivi ESG nel *Business Plan* comporta indirettamente una riorganizzazione delle strutture remunerative, che dovranno necessariamente possedere una parte variabile connessa ai nuovi obiettivi di sostenibilità fissati nel Piano.

Tuttavia, i sistemi retributivi sono complessi e necessitano di specifici indicatori.

Per poterli definire correttamente, si necessita di un'analisi a monte del *Purpose* societario e dell'identificazione degli *stakeholders*.

Successivamente è necessario implementare un processo di monitoraggio costante per attestare l'idoneità di tali indicatori di sostenibilità con lo scopo societario, le dimensioni e il tipo di attività svolto, mostrando sempre la capacità di far fronte alle domande di trasparenza in materia poste dagli *stakeholders*³⁷⁵.

Uno degli aspetti di *performance* a cui sono legate le componenti variabili delle remunerazioni, è sicuramente la modalità di gestione e controllo dei rischi definita dal Consiglio di Amministrazione e finalizzata al migliore governo dei rischi aziendali.

³⁷⁴ CATANI, S. *Corporate governance, il viaggio degli ESG nella remunerazione manageriale: trend e proposte*, in Riv. Dott. Comm. 3/2022, p. 403.

³⁷⁵ CATANI, S. *op.cit.*, pg. 415.

A seguire si illustreranno pertanto le logiche inerenti ai Sistemi di Gestione e Controllo Rischi con riferimento anche ai rischi connessi con la sfera ambientale, sociale e di governo.

4.2.4 Il Sistema di Gestione e Controllo Rischi

Un aspetto rilevante ai fini del tema trattato riguarda l'adozione di un sistema di *Enterprise Risk Management* (ERM) costituito da un insieme di regole per il monitoraggio, gestione e misurazione dei principali rischi che possono influire negativamente sul raggiungimento degli obiettivi di *performance*.

Ciascuna Società ha adottato un Sistema volto a monitorare le aree a rischio, dalle quali potrebbero derivare impatti con ripercussioni negative sul perseguimento della sostenibilità.

L'implementazione di tale Sistema è di competenza dell'Organo Amministrativo, che ne definisce i principi e le linee di indirizzo, coordinando i flussi informativi tra i soggetti coinvolti al fine di massimizzare l'efficienza del sistema stesso.

Il monitoraggio dei rischi è uno degli aspetti di *governance* a cui le società sembrano prestare particolare attenzione: quanto più è efficiente, minore saranno le probabilità che si verifichino eventi tali da compromettere la continuità aziendale e la reputazione della società stessa.

Se ben pianificato, l'*Enterprise Risk Management* contribuisce quindi a (i) migliorare la *performance* societaria, attraendo potenziali investitori e generando profitti per gli azionisti; (ii) ridurre il verificarsi di eventuali danni nei confronti dell'ambiente o dei diritti umani; (iii) responsabilizzare il *board* su tematiche di sostenibilità, favorendo così un completo allineamento tra temi ESG e rischi.

Affinché si possano concretizzare questi obiettivi, è necessario che il *board* prenda decisioni finalizzate a identificare e gestire l'incertezza, preservando il valore delle attività e ottimizzando i risultati conseguibili dalla gestione dei rischi³⁷⁶.

³⁷⁶ SELLERI, L., *L'Enterprise Risk Management quale sistema di protezione della creazione di valore*, in Riv. Economia Aziendale Online, Vol. 7, 3/2016, pg. 157.

In tutti i casi, il processo di *decision-making* viene basato sul principio della trasparenza informativa che consentirebbe al *board* di assumere decisioni il più coerenti possibile con gli obiettivi strategici della società, con la normativa vigente in materia di tutela ambientale e nel rispetto dei diritti umani. Tale principio si concretizza in incontri di coordinamento frequenti finalizzati alla condivisione delle informazioni e all'allineamento dell'operato degli organi coinvolti.

Le Società, nel rendere noti i principali elementi del Sistema, chiariscono che i singoli soggetti coinvolti lavorano in un'ottica di cooperazione sinergica, ciascuno con le proprie competenze, affinché possa essere garantita la tempestività informativa nei confronti degli *stakeholders*.

A eccezione del Caso I, tutte le Società non hanno reputato necessario istituire un apposito Comitato per il monitoraggio dei rischi identificando nella dialettica *board-CEO* un punto di forza esaustivo per l'implementazione di un efficiente sistema di controllo dei rischi. Tuttavia, a lungo termine ciò potrebbe risultare insoddisfacente nel fornire un sistema adeguato rispetto alle caratteristiche e al profilo di rischio assunto arrivando talvolta a focalizzarsi su aspetti irrilevanti e trascurando potenziali rischi ad alto impatto negativo sull'ambiente o diritti umani.

Al fine di ovviare tali situazioni, lo stesso Codice di *Corporate Governance* attribuisce al Comitato Controllo e Rischi una funzione strategica affinché vi sia costante coerenza tra il Sistema di Gestione e Controllo dei Rischi e le caratteristiche della società.

La presenza di un terzo coinvolto nel processo potrebbe dunque contribuire a garantire continuità nel processo di *Enterprise Risk Management* adottato, fornendo ragionevole sicurezza sul conseguimento degli obiettivi, individuando e gestendo correttamente i rischi che possono influire sull'andamento della società.

Gli elementi in comune dei vari Sistemi possono essere illustrati nei seguenti punti:

- a) *Ambiente di controllo*: costituisce l'identità dell'organizzazione stessa e determina i modi in cui il rischio viene considerato e gestito;
- b) *Gestione del rischio*: tutte le Società dichiarano di essersi ispirate al modello *Enterprise Risk Management*, attribuendo all'Alta Direzione il compito di implementare il c.d. "*Risk-Assesment*" per il monitoraggio e la gestione dei rischi;
- c) *Attività di controllo*: per il monitoraggio dei rischi, è stato adottato un Piano di *Audit* finalizzato alla verifica delle principali aree di rischio strategico, operativo, finanziario e di *compliance*;

- d) *Informazione e comunicazione*. Le informazioni inerenti ai processi di monitoraggio dei rischi vengono comunicate tempestivamente ai terzi tramite l'utilizzo di appositi sistemi informativi sottoposti a monitoraggio costante e aggiornati sulle esigenze ed evoluzione del *business*;
- e) *Monitoraggio periodico*: il Dirigente Preposto alla Redazione dei Documenti Contabili, verifica con scadenze regolari i processi che generano le informazioni finanziarie tramite un processo di *gap-analysis*;
- f) Procedure di controllo inerenti ai processi di *routine*.

L'*Enterprise Risk Management* adottato si avvale, in ogni caso, di un Piano di *Audit* predisposto a partire dal *Risk Assessment*.

Le principali attività del Piano prevedono una prima fase di identificazione (*Risk Map*) seguita dal *ranking*, ossia dall'analisi dei rischi. In questa fase, le Società si sono organizzate con meccanismi piuttosto simili orientati a incontri con il *management* o *workshop* per selezionare i rischi chiave. A seguire vi è la fase di identificazione delle aree con priorità di controllo. Per queste ultime, in alcuni casi, sono stati strutturati presidi di controllo appositi per garantire il rispetto dell'ambiente e dei lavoratori locali.

Occorre precisare, a tal proposito, che alcune delle Società in analisi operano in un settore che, per sua natura, impone un'adeguata considerazione delle esigenze di salvaguardia ambientale³⁷⁷. Si tratta cioè della ricettività extralberghiera, di cui fanno parte le c.d. *strutture ricettive all'aperto* quali *resort* o villaggi di proprietà situati non solo in territorio nazionale ma anche estero.

In tal senso, le Società, esprimono il loro impegno nel garantire turismo sostenibile che possa generare benefici per le comunità e per il territorio locali, offrendo servizi *ecompatibili* o *plastic-free* all'interno dei propri villaggi. In altri casi, sono state incaricate determinate unità organizzative per l'ispezione regolare delle strutture e delle installazioni tecniche nei *resort* oppure è stato adottato un sistema di gestione ambientale per il rilascio della certificazione ISO 14001³⁷⁸.

³⁷⁷ SANTAGATA, R., *Diritto del Turismo*, V edizione. Utet Giuridica, Milano, 2021, pg. 76.

³⁷⁸ CSQA- Certificazione ISO 14001: "La certificazione ISO 14001 è contenuta nel Regolamento EMAS III. Si tratta di una norma di adesione volontaria, applicabile a qualsiasi Organizzazione pubblica o privata, che specifica i requisiti di un sistema di gestione ambientale." <https://www.csqa.it/it-it/certificazioni/sostenibilita/iso-14001> , consultato il 27/07/2023.

Nei Piani di *Audit* 2022 sono stati riportati i risultati dei *test* di verifica svolti in determinate aree operative, al fine di verificare l'efficacia del sistema di controllo. La procedura di verifica è avvenuta in tutti i casi tramite incontri mirati con gli interlocutori e con il personale di riferimento nei villaggi, raccolta di documentazione, rilevazione delle criticità nei punti di controllo, formulazione di proposte di miglioramento e infine condivisione dei risultati con il *management*.

Solo in un caso i *test* di verifica sono stati svolti con il supporto di una società di consulenza, le cui considerazioni sono state successivamente riportate al Dirigente Preposto e al *management*.

Ciò ha consentito alla Società di comunicare agli *stakeholders* con maggior chiarezza le pratiche di *governance* inerenti al Sistema di Controllo e Gestione dei Rischi, tramite l'attività di *reporting* predisposta dalla società di consulenza.

Tra le motivazioni per cui si è optato per un'esternalizzazione dell'attività rientrano l'ottimizzazione delle risorse e l'assenza di risorse interne adeguate e competenti in materia³⁷⁹.

La struttura di monitoraggio dei rischi, in questo specifico caso, si avvale pertanto di una attività di *reporting* che coinvolge sinergicamente e in modo collaborativo quattro soggetti preposti: la società di consulenza, il consiglio di amministrazione, il Comitato Controllo e Rischi e infine il *management*.

Nei restanti casi le Società dichiarano di aver optato per soluzioni interne.

Si attesta, infine, che nessuna società è stata sanzionata per danni ambientali o per lesione ai diritti umani, al contrario vengono costantemente erogati corsi con scadenze regolari finalizzati all'aggiornamento del personale in materia di normativa ambientale vigente.

³⁷⁹*PwC Risk Assurance - Internal Auditing: evoluzione della professione tra obblighi di disclosure e nuovi scenari di rischio* riportano che il 72% degli emittenti italiani ha optato per soluzioni interne, mentre il 28% preferisce affidarsi a un consulente esterno. Le motivazioni riportate dalla società in analisi, coincidono con quanto riportato dagli autori nello studio: “Tra le motivazioni addotte in merito all'esternalizzazione della funzione rientrano valutazioni di maggior efficienza in termini di costi e competenze, ragioni di ottimizzazione delle risorse, indisponibilità all'interno della società di risorse e competenze adeguate, necessità di garantire indipendenza, autonomia e professionalità.”

<https://www.dirittobancario.it/art/internal-auditing-evoluzione-della-professione-tra-obblighi-disclosure/>, consultato il 27/07/2023.

4.2.5 Le relazioni con i partner commerciali

L'attività di approvvigionamento è interamente regolata dai principi dei Codici Etici.

Le società si impegnano a promuovere l'applicazione di tali principi tramite l'inserimento di apposite clausole che stabiliscono l'obbligo a carico dei fornitori di osservare le disposizioni del Codice nello svolgimento delle proprie attività.

Tra queste rientrano il dovere di agire diligentemente adottando condotte etiche e morali finalizzate all'onestà e alla trasparenza informativa; il rispetto della dignità umana, della diversità e della preservazione.

Quest'ultimo principio è relazionato alla promozione del turismo responsabile, quale attività in grado di generare valore per le comunità locali. I fornitori sono pertanto invitati a operare nel rispetto delle tradizioni locali e dell'ambiente circostante, organizzando forme di collaborazione e reciproco scambio informativo con gli organi sociali.

Per quanto riguarda la selezione, i criteri ricorrenti sono la trasparenza e le pari opportunità. I fornitori vengono scelti sulla base delle migliori caratteristiche in termini di qualità, innovazione, costo, ed etica.

Tutte le società promuovono attività rispettose dell'ambiente, talvolta chiedendo ai fornitori di mostrare il possesso di determinati requisiti di rilevanza sociale (ad esempio che non vi sia sfruttamento minorile e che venga rispettata la parità di genere).

I responsabili e addetti al processo di acquisto sono tenuti al rispetto dei principi di imparzialità e indipendenza nell'esercizio dei compiti, operando sulla base dell'adozione di criteri oggettivi e documentabili.

È di fatto vietata qualsiasi forma di collaborazione personale che possa compromettere l'integrità della catena di approvvigionamento, pertanto, eventuali condotte sospette devono essere tempestivamente riportate all'Organismo di Vigilanza. Il fine ultimo in tutti i casi è creare solide basi relazionali reciprocamente convenienti che possano contribuire allo sviluppo sostenibile delle società. Per questo le società si impegnano a garantire la trasparenza nella forma e nei contenuti dei contratti, fornendo in maniera tempestiva ai fornitori informazioni sulle caratteristiche dell'attività, forme e metodi di pagamento e principi etici da rispettare. L'adempimento delle prestazioni contrattuali da parte del fornitore dovrà essere conforme ai principi di equità, diligenza e buona fede sempre nel rispetto della normativa vigente.

Si segnala inoltre che l'inserimento di specifiche clausole contrattuali con i fornitori è stata pensata per attestare l'adesione a specifici obblighi sociali e ambientali e il loro impegno volto a evitare la commissione di reati ambientali. L'obiettivo in tutti i casi è

mantenere qualitativamente alta la reputazione della società, al fine di attrarre nuove risorse/investimenti che possano incrementare la competitività³⁸⁰.

Oltre ai fornitori, alcune società dichiarano di aver attuato almeno una *partnership* strategica nel corso dell'ultimo esercizio. Ciascuna di queste alleanze è avvenuta sulla base dei principi di trasparenza, collaborazione, valorizzazione delle sinergie e reciproco impegno nella promozione dei valori contenuti nel Codice Etico.

Una delle sette società, ad esempio, al fine di promuovere correttamente i propri principi di sostenibilità ha optato per affidare alla propria Fondazione³⁸¹ la creazione di alleanze strategiche. Nella fattispecie si tratta di un ente con piena autonomia statutaria che opera senza scopo di lucro in settori di utilità sociale e scientifica, a vantaggio della collettività. Lo scorso esercizio si è occupata dell'organizzazione di eventi al fine di promuovere tematiche di sostenibilità ambientale e sociale (parità di genere, biodiversità, qualità della vita e rispetto ambientale) per facilitare i contatti tra le imprese/enti che promuovono gli stessi scopi. È stata altresì pensata un'apposita *Carta della Qualità* per comunicare agli *stakeholders* gli impegni portati avanti dal Gruppo inerenti a tematiche di sostenibilità.

In questo caso è possibile osservare come il perseguimento della sostenibilità avvenga principalmente tramite una delle controllate, mentre nei restanti casi il compito è stato affidato ai vari organi sociali tramite la ripartizione interna delle funzioni. Il personale, ad esempio, è responsabile della selezione delle controparti e dell'eventuale avvio di rapporti contrattuali; l'Organismo di Vigilanza si occupa invece delle procedure di verifica comportamentali.

Nei casi di erogazione di servizi turistici tangibili e non digitali è espresso l'impegno nel garantire il rispetto dell'ambiente utilizzando, ad esempio, materiali 100% riciclati.

Tuttavia, non vi è alcun riferimento a pratiche di monitoraggio del ciclo di vita dei prodotti, quale il *Life Cycle Assessment*, o preferenze circa prodotti certificati o etichettati da parte dei propri fornitori.

Ciò evidenzia un punto critico: l'impegno nel garantire il rispetto ambientale sembra avvenire solo in fase precontrattuale, trascurando la *performance* dei fornitori successiva

³⁸⁰ Cfr. OLAVARIETTA, S., ELLINGER, E., *Resource-based theory and strategic logistics research*, in *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, Vol. 27 No. 9/10, 1997, pg. 560.

³⁸¹ Fondazione Gambero Rosso, controllata di Gambero Rosso S.p.A è l'ente incaricato di valorizzare la produzione agroalimentare italiana e del made in Italy, nonché il rispetto dell'ambiente, la biodiversità, la qualità della vita, il tema della sostenibilità e della parità di genere. <https://www.gamberorosso.it/fondazione/mission/>, consultato il 4/08/2023.

all'avvio del rapporto. L'assenza di informazioni inerenti eventuali strumenti di monitoraggio delle prestazioni ambientali dei fornitori è un'antitesi all'impegno di tutela ambientale espresso nei Codici Etici, che potrebbe essere interpretato come una pratica fuorviante.

La sostenibilità nelle relazioni con i *partner*, siano essi fornitori o meno, richiede infatti l'implementazione di pratiche finalizzate al monitoraggio costante delle *performance* ambientali sia del prodotto che del fornitore. Solo in questo modo è possibile giungere a una catena responsabile e rispettosa dell'ambiente circostante.

Si segnala, infine, che in un caso è stata rilasciata la certificazione ISO 9001:2015³⁸² in quanto soddisfatti i requisiti relativi al Sistema di Gestione della Qualità.

Nel complesso si cerca dunque di perseguire l'eccellenza del campo della tutela ambientale e della salvaguardia dei diritti umani. Per fare ciò vengono regolarmente comunicate le linee guida d'attuazione dell'ambiente e della sicurezza che devono essere seguite anche dalle controllate; viene promossa la partecipazione dei dipendenti e dei *partner* al processo di prevenzione dei rischi, di salvaguardia ambientale e tutela della salute. Per attuare la politica ambientale e della sicurezza, le società hanno predisposto piani operativi caratterizzati da:

- a) Erogazione continua di corsi di formazione per la sensibilizzazione a tematiche di sostenibilità del personale e del *management*;
- b) Selezione di fornitori pre-qualificati per gli aspetti di sicurezza. In aggiunta è prevista nella stessa misura del personale la partecipazione ai corsi finalizzati a una maggior sensibilizzazione di tematiche ambientali.

Il lavoro di ricerca fin qui illustrato, mette in luce alcuni punti di raccordo tra le società in tema di sostenibilità a partire dall'adozione di politiche di dialogo trasparenti finalizzate alla tutela degli azionisti.

Tuttavia, è emersa scarsa attenzione per tematiche quali la *gender equity*, riscontrata solo in due casi; l'allineamento di fattori ESG ai compensi variabili degli *executives*; la

³⁸² Le imprese che acquistano, in base ai requisiti della norma ISO 9001:2015, possono selezionare i propri fornitori basandosi solamente sulle *performance* o sulle raccomandazioni ricevute da parte di chi ha già acquistato da quel fornitore oppure valutando in autonomia la capacità dei potenziali fornitori oppure basandosi su una valutazione della capacità svolta da una terza parte. <https://www.acsq.it/pubblicazioni/341-lo-scopo-della-certificazione-uni-en-iso-9001-2015.html>, consultato il 4/08/2023.

ripartizione interna al consiglio di amministrazione di funzioni istruttorie, consultive, propositive.

Per poter fornire alcuni suggerimenti di miglioramento utili in materia, verrà di seguito fornita l'analisi di *governance* della prima società turistica non quotata: *Costa Crociere S.p.A.*

4.3. Costa Crociere S.p.A.

Costa Crociere³⁸³ è una società per azioni italiana appartenente al Gruppo *Carnival Corporation & plc*, attiva nel settore crocieristico dal 1948.

Fig.1: Logo Costa Crociere S.p.A.



Fonte: www.costacrociere.it

Le prime tematiche emerse durante l'analisi dei documenti di *governance* riguardano la *Diversity & Inclusion* e la *Sostenibilità*.

Le attività inerenti a tematiche materiali tra cui la sicurezza e la tutela ambientale sono gestite internamente al Gruppo da specifici organi preposti (Fig.2).

³⁸³ Costa Crociere-Chi siamo, <https://www.costacrociere.it/informazioni/azienda.html> , consultato il 05/08/2023.

Fig. 2: Gli organi preposti alla definizione delle strategie di sostenibilità.



Fonte: <https://www.costacrociere.it/sustainability/governance/sostenibilita-e-governance.html>

Lo *Steering Committee* può essere identificato nel più alto consiglio decisionale di un'organizzazione, al quale spetta la definizione, implementazione e monitoraggio delle strategie connesse a specifiche tematiche³⁸⁴.

In questo caso è il Consiglio responsabile dell'integrazione della sostenibilità nel *business* ed è costituito da tre soggetti: lo *Chief Executive Officer* del Gruppo, il Direttore Generale e i rappresentanti delle funzioni coinvolte.

Dallo *Steering Committee* dipende il *Sustainability Department*, a cui è affidato il coordinamento del Piano di Sostenibilità nel *business*, delle funzioni aziendali coinvolte nell'attività e delle relazioni con gli *stakeholders*.

Il Piano di Sostenibilità, noto come “*La Nostra Rotta*”, è il risultato di un processo di analisi condotto a livello interno ed esterno alla Società, finalizzato alla mappatura dei rischi ESG connessi all'attività (immediati e di lungo periodo).

Dati gli attuali equilibri precari di mercato, la Società ha avviato un processo di ridefinizione del precedente Piano adottando una visione di lungo periodo (fino al 2050) al fine di poter individuare le aree tematiche prioritarie e poter così consolidare il posizionamento sul mercato.

³⁸⁴ Alma Laboris, Business School. *Steering Committee, cos'è e cosa fa nel project management*. <https://www.almalaboris.com/organismo/blog-lavoro-almalaboris/87-project-management/2611-steering-committee-cosa-fa-project-management.html>, consultato il 05/08/2023.

La Strategia è stata pianificata partendo dall' integrazione dei 17 obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile fissati dall'Agenda ONU 2030, identificando quattro aree tematiche per ciascuna delle quali sono stati successivamente individuati i temi materiali e relativi obiettivi, mostrati in Fig.3.

Fig. 3: Il Piano di Sostenibilità.

AREE TEMATICHE	TEMI MATERIALI	OBIETTIVI e ASPIRAZIONI
1 Progredire verso la neutralità climatica .	<ul style="list-style-type: none"> Ridurre le emissioni di gas serra. 	<ul style="list-style-type: none"> Ambire ad operare una flotta a zero emissioni entro il 2050. Migliorare ulteriormente l'efficienza energetica della flotta. Incrementare le prestazioni ambientali della sede centrale. Supportare l'innovazione nelle infrastrutture portuali.
2 Rigenerare le risorse.	<ul style="list-style-type: none"> Preservare la biodiversità e gli ecosistemi marini. 	<ul style="list-style-type: none"> Diventare leader riconosciuti nella salvaguardia delle coste del Mediterraneo attraverso la formazione di 50.000 studenti dell'Unione Europea entro il 2024. Promuovere la presenza di ingredienti naturalmente abbondanti nei menù. Sostenere le iniziative di biodiversità e conservazione attraverso partenariati con ONG selezionate.
	<ul style="list-style-type: none"> Rendere circolare la nostra attività. 	<ul style="list-style-type: none"> Ridurre del 30% gli sprechi alimentari entro il 2024. Elaborare un percorso circolare per tutti i materiali entro il 2024. Incrementare l'efficienza d'uso dell'acqua dolce e promuovere l'uso responsabile delle risorse idriche.
3 Responsabilizzare le persone.	<ul style="list-style-type: none"> Sensibilizzare gli ospiti. 	<ul style="list-style-type: none"> Creare la più grande comunità al mondo di viaggiatori responsabili a bordo delle nostre navi.
	<ul style="list-style-type: none"> Promuovere un ambiente di lavoro equo, imparziale e inclusivo. 	<ul style="list-style-type: none"> Difendere i diritti umani e delle minoranze nel dibattito pubblico.
	<ul style="list-style-type: none"> Accrescere le competenze e favorire la consapevolezza. 	<ul style="list-style-type: none"> Garantire parità di accesso alle posizioni senior a tutti i gruppi attualmente sottorappresentati. Formare il 100% dei nostri collaboratori per migliorare le loro competenze in materia di sostenibilità entro il 2024.
4 Costruire un ecosistema trasformativo .	<ul style="list-style-type: none"> Far prosperare le nostre destinazioni. 	<ul style="list-style-type: none"> Favorire lo sviluppo economico, sociale e culturale delle comunità presenti nelle nostre destinazioni promuovendo il dialogo con gli stakeholder locali. Assicurare un ricambio generazionale nell'arte e nelle tradizioni locali all'interno delle comunità di destinazione. "Aprire" le navi alle destinazioni toccate, accogliendo le comunità e i visitatori locali.
	<ul style="list-style-type: none"> Potenziare una supply chain equa e consapevole. 	<ul style="list-style-type: none"> Promuovere le partnership per raggiungere obiettivi ESG condivisi. Potenziare i criteri di approvvigionamento sostenibile.
	<ul style="list-style-type: none"> Sfruttare gli ecosistemi di innovazione e di ricerca e sviluppo di Costa. 	<ul style="list-style-type: none"> Trarre vantaggio dall'unicità delle nostre strutture globali e del nostro ecosistema innovativo. Cercare, promuovere e adottare soluzioni innovative fornite dalle startup e dal mondo accademico.

Fonte: <https://www.costacrociere.it/sustainability/governance/sviluppo-sostenibile.html>

Gli altri ambiti in cui si articola la *governance* sono:

- Il *Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo* che, analogamente alle società precedentemente analizzate, definisce la ripartizione dei poteri e responsabilità per garantire la trasparenza nei processi decisionali e di controllo;
- Il *Comitato Etico* incaricato di monitorare lo sviluppo di temi etici e il sorgere di eventuali conflitti di interesse;
- Il sistema di *whistleblowing*, che identifica l'*HR Director* di bordo il responsabile presso cui rivolgere eventuali segnalazioni.

La Società mostra di aver adottato un modello di *governance* sulla base delle principali indicazioni in materia di sviluppo sostenibile dell'ILO e dell'OCSE, attribuendo particolare importanza al monitoraggio dei rischi direttamente connessi al settore turistico e crocieristico: sicurezza a bordo nave, situazione geopolitica di rotte, itinerari e destinazioni di *compliance* delle norme sulla tutela ambientale.

Il modello di monitoraggio dei rischi, ispirato anche in questo caso ai principi dell'*Enterprise Risk Management*, è di competenza condivisa dell'*Advisory and Assurance Department (RAAS)* e del *management*. Quest'ultimo è altresì responsabile della revisione costante dei piani di verifica insieme all'*Audit Committee*.

Costa Crociere è particolarmente attenta al miglioramento continuo delle proprie prestazioni ambientali, sociali e di governo i cui risultati sono riportati in un'apposita sezione del sito *internet*.

La sezione "*Environmental*" evidenzia l'utilizzo di:

- processi di riciclo, recupero e riuso del vetro, alluminio e *tetrapack* a bordo;
- rilevazione dell'impronta carbonica (*Carbon Footprint*), diminuita del 30% negli ultimi dodici anni;
- due navi a LNG (un tipo di combustibile fossile a basso inquinamento), quattro navi predisposte per l'alimentazione elettrica a terra (*shore power*) e cinque in fase di costruzione;
- ventinove motori equipaggiati di sistemi avanzati di qualità dell'aria (AADS-*Advanced Air Quality System*), progettati per migliorare le emissioni atmosferiche e supportare operazioni sostenibili nel settore marittimo³⁸⁵.

La seconda area *Social* riguarda la suddivisione e la provenienza del personale, evidenziando l'attenzione alla tematica della parità di genere e della diversità.

La diversità è infatti identificata come elemento di arricchimento culturale per tutto il personale di bordo e di terra coerentemente con la visione della società di promuovere "*un mondo che si muove nel mondo*". Dunque, non solo attenzione per la parità di genere ma anche all'inclusione di profili misti in termini di competenze, provenienze ed etnia.

Tale impegno è, tra l'altro, sancito nella Carta delle Pari Opportunità di cui la Costa è firmataria già dal 2017.

Al suo interno viene regolato l'obiettivo di sviluppo culturale tramite la dichiarazione di una serie di impegni portati avanti dal *Diversity & Inclusion Manager* nell'ambito del progetto *Diversity, Equity & Inclusion*.

³⁸⁵ Sistemi avanzati di qualità dell'aria di *Carnival Corporation*. <https://carnivalaaqs.com/>, consultato il 05/08/2023.

Costa Crociere ha inoltre avviato e realizzato numerosi programmi specifici con *partner* nazionali al fine di promuovere il diritto all'uguaglianza in termini culturali, religiosi e fisici.

Ad esempio, dal 2017 è attivo il programma *Genderenergy*, dedicato alla promozione del talento femminile e *Disability Awareness* volto a promuovere l'uguaglianza per le persone con disabilità.

La *Costa Crociere Foundation*³⁸⁶ è l'ente incaricato di curare e sostenere i vari programmi di sostenibilità sociale.

Al fine di limitare gli impatti ambientali generati dalle navi LNG (*liquefied natural gas*) assumono importanza le nuove strategie pianificate dalla Società al fine di ridurre gli sprechi di qualsiasi natura a bordo, formare l'equipaggio e sensibilizzare gli ospiti³⁸⁷.

A bordo si assiste pertanto alla sempre più evidente limitazione dell'utilizzo di plastica a favore di materiali biodegradabili e quindi rispettosi dell'ambiente.

Il processo di analisi interno ed esterno dei rischi ESG, utilizzato per la definizione del nuovo Piano di Sostenibilità, ha consentito alla Società di individuare i temi prioritari verso cui orientare la *disclosure* e l'*accountability*. Tra questi rientrano la riduzione delle emissioni di gas serra, la preservazione degli ecosistemi marini, garantire l'economia circolare e l'inclusione delle diversità, potenziare una *supply chain* equa e consapevole. In questo contesto è fondamentale la comunicazione tra Società e terzi al fine di mantenere qualitativamente elevata la propria reputazione societaria e relazioni proficue e durature con gli *stakeholders* (Fig. 4)

La Società individua in tali relazioni un elemento di crescita per lo sviluppo di turismo sostenibile sul piano ambientale e sociale. Si richiama a tal fine l'adozione del Codice Etico e di Condotta Professionale di *Carnival Corporation & plc*³⁸⁸, le indicazioni

³⁸⁶ Costa Crociere *Foundation*- Chi Siamo. <https://www.costacrocierefoundation.com/chi-siamo/missione/>, consultato il 05/08/2023.

³⁸⁷ La Società dichiara di aver pianificato la riduzione degli sprechi alimentari tramite l'adozione di strategie focalizzate sulla stagionalità e prossimità di riviste; revisione dei processi di preparazione e programmi di formazione per il personale di bordo finalizzato alla sensibilizzazione del tema.

³⁸⁸ Codice Etico e di Condotta Professionale di *Carnival Corporation & plc* <https://www.carnivalcorp.com/static-files/fa89b464-976b-43cb-8230-472054de9c10>, consultato il 06/08/2023.

contenute nel Codice Etico e di Condotta tra *Partner* Commerciali, nelle *Policy & Guidelines Anticorruption* e nelle *Policy & Guidelines Antitrust*.

Tale rapporto si caratterizza per una preliminare analisi dei requisiti che gli *stakeholders* devono possedere al fine di garantire che le loro prestazioni siano coerenti con la visione di turismo sostenibile di Costa.

Sulla base di tale visione è data priorità ai *partners* che dimostrano di adottare procedure rispettose delle leggi in materia di tutela ambientale e sociale.

Fig. 4: Mappa degli *stakeholders*



Fonte: <https://www.costacrociere.it/sustainability/governance/stakeholder-e-temi-materiali.html>

Ciascun attore coinvolto nell'attività è chiamato a comportarsi nel rispetto dei “*Core Values*”, nonché adottare comportamenti idonei a tutelare le tradizioni e le norme delle comunità visitate. Qualora dovessero notarsi condotte illecite in tali ambiti, è dovere di ciascun dipendente o *stakeholder* segnalarle all'*HR Director* di bordo.

Affinché possa essere mantenuta una *performance* qualitativamente elevata nell'ambito della *supply chain*, ciascun *partner* selezionato deve garantire la tracciabilità delle proprie attività utilizzando, ad esempio, l'*environmental footprint reporting* e consentire procedure di verifica da parte di terzi.

A sostegno dell'impegno etico nelle relazioni con i *partners*, si richiama inoltre il *Carnival Responsible and Sustainable Sourcing Policy* che, insieme agli *standard* etici, costituisce una linea guida per eventuali fornitori circa i requisiti minimi da soddisfare per poter avviare una relazione commerciale con la Società.

Un ulteriore elemento comportamentale richiesto ai *partners* è la certificazione della qualità e affidabilità dei prodotti somministrati.

La *governance* si sofferma per ultimo sulle procedure da adottare in materia di sicurezza richiamando a tal fine si richiama la *Corporate HESS Policy (Health, Environmental, Safety and Security)* per la gestione del sistema di prevenzione dei rischi.

A livello societario il *Safety Management System* si occupa della gestione delle procedure in materia di sicurezza sul lavoro.

In particolare, la gestione della sicurezza si esplica nei seguenti ambiti:

- Struttura della nave: ciascuna area è regolarmente sottoposta a procedure di verifica e manutenzione, anche non programmate;
- Ospiti: la loro gestione avviene tramite il rilascio delle *card date* e procedure di controllo nei diversi porti di scalo. In caso di necessità, in ogni nave è presente un *Care Team*;
- *Health & Safety*: la Società dispone di un Sistema di Gestione della Salute e Sicurezza sul Lavoro finalizzato alla gestione delle tematiche di salute e sicurezza dei dipendenti, sia a terra che a bordo;
- Destinazioni: è prestata particolare attenzione alla situazione geopolitica globale attraverso il dialogo costante con determinate categorie di *stakeholders* (ambasciatori/consolati) al fine di procedere a eventuali modifiche di itinerario.

4.3.1 Il Bilancio di Sostenibilità

Il 2022 è stato per la Società un anno di cambiamenti significativi finalizzati a definire una forma di turismo responsabile ed eticamente corretta.

“*The Good Power of Travel*” è il nuovo *purpose* della strategia di sostenibilità, pensato per esprimere l’impegno di Costa Crociere nella creazione di un modello di *business* in grado di generare valore sociale, ambientale ed economico.

Essere sostenibili per la Società, infatti, non implica solo un miglioramento costante della propria *performance* ESG ma anche contribuire a creare valore per le comunità locali.

Tale concezione è espressa nell’apposito “Manifesto di Costa per un Turismo di Valore Sostenibile e Inclusivo” contenuto nella prima parte del Bilancio di Sostenibilità 2022³⁸⁹.

In tale documento la Società illustra il proprio impegno nella definizione di una forma di viaggio sostenibile e responsabile, nella valorizzazione delle diversità e parità di genere

³⁸⁹ Bilancio di Sostenibilità 2022- <https://www.costacrociere.it/sustainability/il-bilancio-di-sostenibilita.html>

e nella creazione di *partnership* strategiche orientate alla condivisione di obiettivi comuni.

Ne sono un esempio le collaborazioni pubblico-privati finalizzate alla promozione del *Made in Italy* con Trenitalia, Fincantieri, Enel, Rina ed Ecospray.

La seconda parte del documento di Bilancio è dedicata ai risultati di *performance* ESG raggiunti.

La prima sezione illustra i risultati raggiunti relativamente all'obiettivo n.1 del Piano di Sostenibilità: “*Progredire verso la neutralità climatica*”.

Tale obiettivo è stato perseguito tramite l'ottimizzazione della flotta, sostituendo le navi più inquinanti, migliorando il consumo energetico, creando nuovi itinerari, utilizzando combustibili alternativi a basse emissioni di carbonio e progettando nuovi sistemi di batterie a ioni di litio.

I risultati relativi all'obiettivo n.2 “*Rigenerare le risorse*” riportano un totale di 75.668 m³ di rifiuti prodotti a bordo il cui 73,3% è stato in parte sottoposto a processi di riciclaggio a terra.

Il restante 26,2% comprende rifiuti alimentari processati e reintegrati nel ciclo naturale conformemente agli accordi con gli *standard* ambientali di rilascio a mare prescritti dalla convenzione MARPOL³⁹⁰.

Nell'ambito dell'economia circolare si segnalano inoltre due convenzioni.

La prima è stata avviata nel 2022 con *Coripet*, consorzio volontario riconosciuto dal Ministero dell'Ambiente e finalizzata al recupero di materiale PET a bordo. La seconda, invece, è stata stipulata con Enea ossia l'Agenzia nazionale per le nuove tecnologie, l'energia e lo sviluppo economico sostenibile attualmente incaricata di elaborare soluzioni di riciclo per il materiale di bordo.

Il terzo obiettivo “*Valorizzare le persone*” riporta i risultati inerenti alle politiche di sostenibilità sociale adottate: in tema di *gender equity* si segnala che il 58% del personale di terra appartiene al genere femminile; quanto alla *diversity* la Società rende noti circa settanta paesi di provenienza del personale.

³⁹⁰ Convenzione MARPOL - <https://www.certifico.com/trasporto/trasporto-marittimo/313-imo/5142-convenzione-marpol>

Relativamente all'obiettivo n.4 “*Costruire un ecosistema trasformativo*” vengono rese note le attività di approvvigionamento sostenibile e ai programmi di *partnership* promossi per il perseguimento di obiettivi ESG condivisi (ad es. *Costa Crociere Foundation*, il progetto Guardiani della Costa e *Kinder Joy of moving*).

Le strategie di sostenibilità fin qui esposte sono ulteriormente supportate dalla *governance* di *Costa Crociere Foundation* che individua il consiglio di amministrazione e il Comitato Scientifico i responsabili della definizione di nuovi piani di gestione.

Successivamente i piani elaborati vengono sottoposti all'attenzione del Segretario Generale della Fondazione. Quest'ultimo è a sua volta responsabile del coordinamento dello *staff* e del coinvolgimento degli *stakeholders*, con i quali instaura un dialogo finalizzato al monitoraggio delle attività, ai risultati conseguiti e allo scambio di eventuali proposte di miglioramento.

Per un buon governo societario si individuano sostanzialmente tre pratiche tipiche:

- il coinvolgimento degli *stakeholders* nell'attività societaria;
- il tracciamento degli impatti derivanti dalle attività della *supply chain*;
- L'accessibilità ai risultati di *performance* ESG e alle informazioni inerenti alla struttura societaria.

I due organi *Steering Committee* e *Sustainability Department* sono stati appositamente istituiti per l'elaborazione di politiche di sostenibilità. A loro volta il Comitato Scientifico e il Consiglio di Amministrazione di *Costa Crociere Foundation* ne supportano l'attività attraverso l'elaborazione di piani specifici finalizzati alla tutela marina e al supporto di comunità bisognose.

Ciascun consigliere della Fondazione possiede inoltre specifiche competenze in ambito *Corporate Social Responsibility*, organo composto in maggioranza dal genere femminile. A voler confrontare Costa Crociere e il suo impegno nella tutela ambientale e sociale, si richiama il caso della società quotata supportata dall'apposita Fondazione³⁹¹.

Le informazioni riguardanti il lavoro della Fondazione in questione sono scarse e quindi non hanno consentito la comprensione dei relativi processi utilizzati per la definizione di strategie di sostenibilità.

³⁹¹ Cfr *paragrafo 4.2.5*.

Queste si limitano piuttosto a illustrare il *curriculum* dei consiglieri, la *mission* e la *vision* dell'ente.

Costa Crociere da questo punto di vista potrebbe rappresentare un modello da seguire. Il suo sito *web* è stato strutturato per illustrare chiaramente le strategie di sviluppo sostenibile pianificate, includendo informazioni dettagliate sulla *governance* dei processi decisionali e risultati di *performance* ESG nel Bilancio di Sostenibilità.

L'annuale pubblicazione del Bilancio di Sostenibilità in questione consente facilmente di monitorare i progressi ESG della società in relazione agli obiettivi del Piano precedentemente illustrati.

Al contrario le sette società quotate non hanno redatto alcun *report* di sostenibilità, illustrando i risultati di *performance* ESG in documenti separati rendendo a volte complesso comprenderne l'andamento.

Un'ulteriore analogia riscontrata è il Modello 231 e relativo Codice Etico. Nonostante la similarità dei principi e valori con le società quotate, Costa Crociere illustra in modo più chiaro e dettagliato in che modo persegue la sostenibilità nelle relazioni con i *suppliers*: requisiti etici e comportamentali, l'utilizzo del *carbon footprint reporting*, la presenza di un Codice di Condotta professionale.

La linea comportamentale di Costa Crociere in tema di comunicazione e piani finalizzati alla *sustainable supply chain*, può senz'altro diventare linea guida per le società quotate che peccano di scarsa attenzione per pratiche diventate ormai ineludibili.

Infatti, nei sette casi esaminati, si richiamano semplicemente requisiti di condotta etica, di trasparenza informativa e di rispetto di clausole contrattuali senza però alcun riferimento a eventuali sistemi di monitoraggio delle prestazioni ESG dei fornitori a seguito dell'avvio del rapporto commerciale.

Inoltre, l'impegno delle società quotate nel favorire la parità di genere, se confrontato con quello di Costa Crociere, è relativamente scarso.

Si potrebbe pertanto ipotizzare l'incarico a specifici soggetti delle competenze in materia al fine di implementare piani finalizzati al miglioramento della *performance* sociale (come nel caso del piano *Diversity, Equity & Inclusion* di Costa Crociere).

Un ultimo punto su cui soffermarsi riguarda la possibile istituzione di comitati *ad hoc* per la sostenibilità nella *governance* delle società quotate che risultano attualmente assenti.

La loro presenza consentirebbe di gestire al meglio le tematiche inerenti alle strategie ESG pianificate, inclusa una loro efficiente divulgazione in linea con quanto richiesto

dalla *Corporate Sustainability Reporting Directive*³⁹². Al tempo stesso favorirebbe una corretta comprensione delle aree ESG sensibili verso cui potenziare il sistema di controllo, garantendo così stabilità e continuità aziendale.

³⁹² PwC TLS Avvocati e Commercialisti. *Successo sostenibile: l'importanza della costituzione del comitato di sostenibilità*, 2022, pg.8. <https://www.pwc-tls.it/it/publications/assets/docs/pwc-successo-sostenibile-importanza-della-costituzione-del-comitato-sostenibilita.pdf>, consultato il 07/08/2023.

4.4 Il caso Aeroviaggi S.p.A.

Aeroviaggi S.p.A., proprietario del brand *Mangia's Resort&Clubs*³⁹³, è stato uno dei primi *Hotel Owner and Operator* a conduzione familiare in Italia e consta attualmente di circa tredici strutture di proprietà tra Sicilia e Sardegna.

La Società è stata fondata da Antonio Mangia nel 1973 a Palermo e si posiziona attualmente come *leadership* nel settore *hospitality resort*, offrendo servizi tra loro integrati (trasporto aereo, intrattenimento, soggiorno).

Le ragioni alla base della scelta di *Aeroviaggi S.p.A.* sono riconducibili alla *vision* “*Il nostro futuro sostenibile*”³⁹⁴, segno di un evidente impegno della Società verso un turismo sostenibile che va oltre il semplice aspetto economico.

La Società si è da sempre distinta per il suo interesse nei confronti del territorio siciliano, per il quale il fondatore Antonio Mangia nutriva una profonda affezione. Il legame è andato negli anni a intensificarsi tanto da segnare la creazione di modelli di accoglienza ecosostenibili finalizzati alla valorizzazione del territorio locale³⁹⁵.

Fig. 5: Aeroviaggi S.p.A.



Fonte: <https://api.cving.com/v1/deep-links/jobs-page/35/>

³⁹³ MANGIA'S – “*La nostra storia*”. <https://mangias.com/la-nostra-storia/>, consultato il 07/08/2023.

³⁹⁴ MANGIA'S – “*Il nostro futuro sostenibile*”. <https://mangias.com/il-nostro-futuro/>, consultato il 09/08/2023.

³⁹⁵ Il lancio del brand *Mangia's* nel 2021 segna l'avvio di un “*progetto di espansione del gruppo, secondo un piano di sviluppo che prevede l'affermazione di un modello di accoglienza più sostenibile e integrato nel contesto naturalistico, basato sulla valorizzazione degli spazi aperti, dei parchi privati, dei panorami, delle aree verdi secolari in cui sono immerse le strutture e ovviamente del mare, delle spiagge e delle attività in acqua*” - M. Mangia, estratto dell'intervista del 12.07.2021 consultabile interamente al link <https://www.travelquotidiano.com/alberghi/i-resort-aeroviaggi-cambiano-pelle-e-diventano-mangias-sea-view-resorts-clubs/tqid-407935>

Per quanto concerne gli assetti organizzativi, *Aeroviaggi S.p.A.* è direttamente controllata dall'omonima capogruppo con sede a Milano, detenuta dalla famiglia Mangia per il 51,8% per il restante 48,2% da *Fintur S.r.l.*

Con riferimento alla *corporate governance*, il Consiglio di Amministrazione continua a essere guidato da un membro della famiglia Mangia, ossia il secondogenito del fondatore il quale ricopre la carica di Presidente e Amministratore Delegato.

I restanti membri familiari sono responsabili delle divisioni: Turismo, Servizi Operativi Italia e *Internal Audit*, Amministrazione, Finanza e Controllo di gestione.

Al fine di assicurare una gestione trasparente ed evitare situazioni di *maladministration* dovuta a conflitti familiari, è attualmente allo studio la stesura di uno specifico codice etico-familiare che definisca i requisiti necessari per i futuri membri familiari intenzionati a entrare in azienda.

Il senso di appartenenza, la collaborazione e la qualità relazionale tra i membri familiari si identificano, dunque, come valori etici alla base del *business*.

Il lavoro di analisi è proseguito con la sezione del sito internet “*Sistemi di gestione, anticorruzione e trasparenza*”³⁹⁶.

Ivi è allegato il documento relativo al Piano Anticorruzione contenente una descrizione della *governance* del sistema di monitoraggio, gestione e controllo dei rischi sanitari e di corruzione.

Il *management* dichiara di aver predisposto un sistema di controllo condiviso tra il Responsabile della Prevenzione della Corruzione e della Trasparenza (*Fintur S.r.l.*) e gli altri organi di controllo interni ai quali spetta la gestione dei flussi informativi necessari al Responsabile per lo svolgimento delle proprie attività.

Nella predisposizione del Piano Anticorruzione la società dichiara di aver preso a riferimento i requisiti delle norme ISO 9001:2015 “*Quality Management System*” e ISO 31000:2018 “*Risk Management – Principles and Guidelines*”³⁹⁷.

I rischi, inclusa la corruzione, vengono gestiti secondo un modello suddiviso in tre fasi: analisi del contesto (interno ed esterno), valutazione del rischio e trattamento del rischio.

³⁹⁶ MANGIA’S, “*Sistemi di gestione, anticorruzione e trasparenza*”. <https://mangias.com/sistemi-di-gestione-anticorruzione-e-trasparenza/>

³⁹⁷ ISO31000:2018 *Risk Management – Guidelines*. <https://www.iso.org/standard/65694.html>, consultato il 09/08/2023.

A questi tre *step* si affiancano alcuni passaggi trasversali quali consultazione e comunicazione tra i soggetti coinvolti nell'attività, monitoraggio e riesame del modello. Il processo si sviluppa in maniera "ciclica": prima dell'avvio di ciascun ciclo, vengono prese in considerazione le risultanze del precedente al fine di adattarsi a eventuali cambiamenti del contesto e migliorare così la procedura.

La sezione successiva del documento illustra la tradizionale struttura di *governance* societaria individuando il consiglio di amministrazione come responsabile della predisposizione di procedure finalizzate alla prevenzione e al controllo dei rischi, dialogando regolarmente con il Responsabile della Prevenzione della Corruzione (R.P.C.).

Un elemento favorevole al solido sistema di *corporate governance* è riscontrabile nella struttura gerarchica delle diverse aree operative: all'interno di ciascuna di esse è stato designato un "*Responsabile delle aree a rischio corruzione*" il quale è incaricato di assicurare il rispetto del Codice Etico tra i dipendenti. Eventuali segnalazioni di comportamenti illeciti devono essere riportate tempestivamente al Responsabile della Prevenzione della Corruzione.

L'impegno della Società nel promuovere il turismo sostenibile si declina in una serie di azioni e programmi consultabili nella sezione "*Il nostro futuro sostenibile – Gruppo Aeroviaggi S.p.A.*".

Primo tra questi è il piano "*Aeroviaggi per l'ambiente*" che designa i direttori di ciascun albergo come responsabili della corretta attuazione delle politiche ambientali del Gruppo nella propria struttura.

Alla base di tale politica vi sono ragioni inerenti all'insieme di impatti tipici di un'attività turistica, quale quella alberghiera, che possono avere ripercussioni negative sul territorio locale³⁹⁸, quali elevato consumo energetico e inquinamento.

Coerentemente con la *vision* di turismo sostenibile la Società ha reputato pertanto necessario portare avanti un programma finalizzato al risparmio energetico, alla promozione della gastronomia locale e alla tutela dell'ambiente.

In particolare, in tale programma si evidenziano:

³⁹⁸ DE CARLO, M., CASO, R., *Focus on Turismo e sostenibilità. principi, strumenti, esperienze. Studi e Ricerche, Scienze e professioni del turismo*. Università IULM, FrancoAngeli, 2007, Milano, pg. 25.

- Investimento di 10 milioni di euro per la ristrutturazione del Villaggio Torre del Barone a Sciacca (AG) che ha permesso la riduzione dei consumi di energia elettrica e acqua di circa il 50% (2019);
- utilizzo di rivestimenti ecocompatibili e riduzione della plastica nei *resort*;
- corsi per il personale finalizzati a sensibilizzarlo su tematiche di sostenibilità ambientale;
- creazione a livello di Gruppo di un “*Registro degli incidenti da prodotti chimici*” per il monitoraggio dei processi di stoccaggio dei prodotti chimici pericolosi nei *resort*;
- nuovi sistemi di gestione e monitoraggio dei consumi computerizzati e centralizzati nelle strutture;
- acquisto di prodotti locali e consegna degli avanzi di cibo ad aziende agricole del posto, al fine di favorire l’economia circolare;
- avvio di *partnership* finalizzate a ridurre i consumi energetici (es *Enel- Mangia’s*).

Analogamente, la sostenibilità *sociale* viene perseguita tramite una serie di azioni basate sul rispetto dei principi di parità di trattamento, valorizzazione del capitale umano, promozione dei talenti, supporto alla clientela. Gli stessi principi sono richiesti ai *partners* nello svolgimento della propria attività.

Relativamente alla parità di genere, l’ultimo Bilancio di Sostenibilità³⁹⁹ pubblicato (2018) mette in luce l’impegno della Società nel sostenere la crescita di presenze femminili tra i dipendenti, all’epoca del 35%.

In sintesi, l’attuale piano strategico è stato sviluppato in un’ottica di transizione sostenibile coniugando i tradizionali valori della società a una gestione attenta e rispettosa dell’ambiente.

In questo senso il passaggio generazionale, avvenuto a seguito della scomparsa del fondatore (2 ottobre 2019), ha contribuito a creare un sistema organizzativo caratterizzato da una chiara ripartizione di compiti tra i membri. Un ruolo importante all’interno della *governance* è svolto da *Fintur S.r.l.*, società responsabile del sistema di gestione e monitoraggio dei rischi che funge da “cuscinetto gestionale” tra i familiari e l’azienda.

³⁹⁹ MANGIA’S, Bilancio di Sostenibilità 2018, pg. 6. https://mangias.com/wp-content/uploads/2021/07/Aeroviaggi_sostenibilita_IT.pdf, consultato il 09/08/2023.

Ciò che distingue la Società *Aeroviaggi* dalle precedenti analizzate è sicuramente il legame con il territorio di origine della famiglia a capo dell'azienda, la Sicilia.

Il senso di appartenenza allo stesso nucleo familiare così come il legame con il territorio si attestano come *drivers* dell'assetto organizzativo e del piano operativo societario.

In questa direzione è stato pensato il “regolamento aziendale etico” e il Modello 231 il quale, insieme al Piano Anticorruzione, svolge un ruolo fondamentale nell'identificazione delle aree a rischio corruzione.

Quanto alle relazioni con i fornitori, non vi sono ulteriori informazioni al di là dei requisiti comportamentali etici minimi.

Analogamente a tutti i precedenti casi, *Aeroviaggi S.p.A.* presta attenzione a pratiche trasparenti che possano contribuire allo sviluppo sostenibile della società e del territorio.

In particolare, è emerso lo stesso interesse di Costa Crociere nell'adozione di un piano e di un'organizzazione interna in grado di sensibilizzare i dipendenti e gli ospiti verso comportamenti rispettosi dell'ambiente circostante.

A livello di *governance* tale obiettivo è perseguito tramite la ripartizione interna delle funzioni di monitoraggio dei rischi, sanitari e di corruzione, tra diversi soggetti identificati: la società *Fintur S.r.l.*, il Responsabile della Prevenzione della Corruzione di ciascun'area e gli stessi dipendenti chiamati a segnalare eventuali comportamenti sospetti.

Sulla base di quanto emerso è ragionevole dedurre, nonostante siano assenti i documenti Modello 231 e Codice Etico, che la sostenibilità venga perseguita tramite meccanismi piuttosto simili al precedente caso. Tra questi rientrano i requisiti etici minimi per i *partners*, avvio di *partnership* finalizzate alla riduzione dei consumi di acqua ed energia, riciclo degli avanzi alimentari, efficiente sistema di monitoraggio dei rischi finalizzati a garantire una gestione corretta e pubblicazione dei risultati di *performance* ESG nell'apposito *Report di Sostenibilità*.

Il tutto è contenuto in un'apposita sezione del sito *internet* che consente di distinguere chiaramente le azioni programmate coerentemente con la *vision* “*Il nostro futuro sostenibile*”.

Da questo punto di vista i siti delle società quotate peccano di scarsa organizzazione informativa in quanto le informazioni inerenti alle strategie di sostenibilità sono contenute in documenti differenti e non sempre nella stessa sezione delle “*Investor Relations*”.

Al fine di agevolare la comprensione dell'andamento di sostenibilità, sarebbe utile strutturare i rispettivi siti dedicando una specifica sezione a tutte le questioni ESG come nel caso di *Costa Crociere e Aeroviaggi*.

Un ulteriore aspetto da tenere in considerazione sono le politiche ambientali e sociali adottate. Nella fattispecie la Società illustra nei singoli documenti “*Aeroviaggi per l'ambiente*” e “*Aeroviaggi sostiene il lavoro, i diritti umani e la comunità locale*” le regole alla base di tali politiche e i risultati ottenuti nel Bilancio di Sostenibilità.

Al contrario, le società quotate seppur specificchino l'adozione di politiche simili, non rivelano i risultati di *performance* ma si limitano a dichiararne le finalità⁴⁰⁰ e i principi guida, dichiarando semplicemente l'assenza di reati commessi nel corso dell'ultimo esercizio.

In questo senso si auspica che il recepimento della *Corporate Sustainability Reporting Directive* possa contribuire al miglioramento della qualità delle informazioni ESG delle società quotate, illustrando chiaramente gli obiettivi perseguiti e i risultati ottenuti.

4.5 Risultati di analisi

Aeroviaggi S.p.A. e *Costa Crociere S.p.A.* rappresentano casi studio interessanti quanto a strategie di sostenibilità adottate.

Le rispettive *governance* sono perfettamente strutturate sulla base della visione di turismo sostenibile che assicura la sensibilizzazione dei clienti, *stakeholders* e dirigenti verso tematiche di tutela ambientale e sociale tramite il lavoro di specifici organi preposti, come nel caso di *Costa Crociere S.p.A.*, e l'adozione di apposite politiche nel caso di *Aeroviaggi S.p.A.*

Le società quotate presentano una *governance* piuttosto simile tra loro, finalizzata a garantire la massimizzazione dei profitti per gli azionisti richiamando spesso obiettivi di *performance* di breve periodo.

La gestione dei flussi informativi avviene in modo trasparente, corretto e regolare prevedendo talvolta il supporto di un'apposita politica di dialogo con gli azionisti.

⁴⁰⁰Si richiamano i principi del Codice Etico all'interno del quale tutte le Società dichiarano di voler promuovere la tutela ambientale in tutte le attività della catena chiedendo ad es. ai fornitori di mostrare eventuali dichiarazioni che attestino la loro adesione a specifici obblighi sociali e ambientali.

Tale politica è strutturata sulla base dei principi di *verità, trasparenza e prudenza* al fine di consentire una corretta comprensione delle politiche societarie ai terzi.

Tuttavia, è evidente che nei contenuti di tali flussi predominano aspetti di natura economica, spesso a scapito della trasmissione di informazioni legate agli aspetti *Environmental, Social e Governance*.

L'attenzione verso l'andamento di questioni legate alla sostenibilità trova spazio in documenti separati e, in alcuni casi, risulta essere scarsa: la maggior parte delle società si limita a dichiarare l'assenza di impatti rilevanti tali per cui si siano verificati danni irreversibili sull'ambiente o violazioni di diritti umani.

Occorre sottolineare che nel complesso dei casi analizzati solo una società sembra mostrare consapevolezza dei recenti sviluppi normativi in materia di rendicontazione di sostenibilità, manifestando la propensione ad aderire a tale *disclosure* e di conseguenza a ristrutturare la politica retributiva per gli *executives*.

Nella totalità dei casi, quest'ultima è pianificata sul conseguimento di obiettivi di *performance* finanziaria di breve periodo al fine di perseguire la massimizzazione dei profitti per gli azionisti.

L'assenza di *target* ESG all'interno dei compensi variabili degli *executives* è segno di eccessiva attenzione per i soli obiettivi finanziari di breve termine e fonte di conflitti tra il *management* e gli azionisti⁴⁰¹.

Il rischio principale è che a lungo andare si possa arrivare al disinteressamento da parte degli azionisti verso questioni ambientali o sociali inerenti all'attività di impresa, talvolta sfociando in una sorta di "passività" dell'azionariato⁴⁰².

È chiaro, dunque, che le politiche sui compensi costituiscano la parte più debole e a rischio del sistema di *governance*: quanto più gli incentivi sono legati a obiettivi di *performance* nel breve termine, tanto più è elevato il rischio di pratiche legate allo *short-termism* come evidenziato nei precedenti capitoli.

Un ulteriore punto critico riguarda l'assenza di comitati endo-consiliari a supporto del Consiglio di Amministrazione, effettivamente presenti solo in una società.

⁴⁰¹ ZACCONE, M.C., MINCIULLO, M., *La sostenibilità e i sistemi di incentivazione: un confronto con l'Europa* in *La governance della sostenibilità. Esperienze e sfide in atto*, EGEA, 2022, pg. 52.

⁴⁰² CAPPIELLO, S., *I compensi variabili dei vertici bancari e l'Europa: un difficile rapporto* in *Analisi Giuridica dell'Economia*, Fascicolo 2, 2014, pg. 448.

A tal proposito, la *governance* adottata da *Costa Crociere* fornisce un modello ideale: la presenza dello *Steering Committee* e del *Sustainability Department* consente alla Società di affrontare in modo più mirato e strutturato le sfide legate all'ambito ESG.

L'introduzione di comitati interni specializzati potrebbe rappresentare un passo significativo verso una gestione più efficace circa le questioni materiali, compresa la divulgazione di informazioni legate alla sostenibilità.

Ciò contribuirebbe a superare la “frammentazione” delle informazioni ESG attualmente distribuite in documenti differenti, fornendo una *disclosure* più chiara e dettagliata riducendo così il rischio di *greenwashing*⁴⁰³.

In materia di *gender equity*, inoltre, alcune delle società quotate non sembrano dedicare lo stesso impegno di *Costa Crociere* e *Aeroviaggi*.

L'analisi delle informazioni raccolte rivela che in entrambi i casi siano state adottate apposite politiche e programmi mirati al conseguimento di obiettivi in materia di parità di genere.

Lo stesso non si può affermare per la maggior parte delle società quotate, in cui l'attenzione prevalente sembra concentrarsi sul tema della diversità, trascurando i benefici derivanti da una *leadership* femminile.

A oltre dieci anni dall'emanazione della Legge Golfo-Mosca, i *boards* delle società quotate prese in analisi presentano una situazione simile in cui le principali cariche dirigenziali sono affidate a profili di genere maschile.

La mancanza di progressi significativi sottolinea la necessità di maggior impegno da parte delle società nell'affrontare la disparità di genere.

L'esperienza di *Costa Crociere*, in particolare, potrebbe fornire spunti di riflessione importanti su come sviluppare iniziative concrete per incrementare la partecipazione femminile e contribuire così alla creazione di ambienti lavorativi esemplari.

Infine, nelle relazioni con i *partners* è possibile individuare un *trend* condiviso da tutte le società che mira a perseguire l'eccellenza nel campo della tutela ambientale e della salvaguardia dei diritti umani: tutti i fornitori vengono selezionati in base a requisiti comportamentali etici e attivamente coinvolti nel processo di prevenzione dei rischi ESG.

⁴⁰³ Corso in “Finanza Sostenibile”, 24ore *Business School*, Lez. 5, 11/08/2023.

Si tratta dunque di una forma di *engagement* identificata come “proattiva” che individua nel dialogo con gli *stakeholders* lo strumento utile a identificare i rischi ESG⁴⁰⁴, consentendo di conseguenza di adottare le misure necessarie per prevenirli.

Tuttavia, nei casi delle società quotate risultano assenti sistemi di monitoraggio delle prestazioni ambientali e sociali, sia del prodotto che del fornitore.

A tal proposito si possono considerare l’adozione di sistemi come il *carbon footprint reporting* richiesto da Costa Crociere o del *Life Cycle Assessment*, degli strumenti utili al monitoraggio costante degli impatti ambientali da parte dei *providers*.

Ciò contribuirebbe a chiarire ulteriormente la già “frammentata” *disclosure* di sostenibilità agli *stakeholders*, illustrando chiaramente in che modo gli obiettivi di sostenibilità vengono perseguiti e i relativi risultati.

L’analisi condotta ha chiaramente evidenziato una situazione in fase di evoluzione verso modelli di *governance* sicuramente più responsabili e sostenibili.

Tuttavia, si tratta di un percorso lento e spesso ostacolato da questioni di natura economica.

Integrare la sostenibilità nella *governance* richiede un ripensamento dei tradizionali assetti amministrativi e organizzativi sulla base di obiettivi di lungo periodo che talvolta possono generare conflitti di interesse tra il *management* e gli azionisti.

Tutti gli organi sociali sono pertanto chiamati a collaborare al fine di ottimizzare tali investimenti e proiettare i processi decisionali nel lungo periodo⁴⁰⁵ affinché possa essere soddisfatto l’obiettivo primario del *successo sostenibile* identificato dall’Unione Europea⁴⁰⁶.

L’auspicio è che i recenti interventi normativi europei possano contribuire al cambiamento culturale all’interno delle società, accelerando così il processo di integrazione della sostenibilità nelle *governance* delle società quotate italiane.

⁴⁰⁴ PINNER, W., *Sostenibilità: come funziona l’engagement tra aziende e investitori*, 2019. <https://www.ilcignobianco.com/2019/06/sostenibilita-funziona-lengagement-aziende-investitori/>, consultato il 17/08/2023.

⁴⁰⁵ BALLUCCHI, F., FURLOTTI, K., *La responsabilità sociale delle imprese. Un percorso verso lo sviluppo sostenibile. Profili di governance e accountability*. Giappichelli Editore, Torino, 2017, pg. 9.

⁴⁰⁶ Cfr. Paragrafo 1.1., Cap. 1.

Conclusioni

Il lavoro di tesi si è sviluppato con l'obiettivo di indagare il tema della sostenibilità all'interno della *governance* delle società quotate italiane.

I recenti avvenimenti nello scenario politico, ambientale e sociale hanno innescato un processo evolutivo che consente di identificare la società in un contesto relazionale più ampio e non limitato al tradizionale legame impresa-cliente⁴⁰⁷.

Il punto di partenza per il legislatore europeo è infatti lo *stakeholder engagement* quale processo necessario per la creazione di valore nel lungo periodo per tutti i soggetti coinvolti, utile a contrastare pratiche illecite e abusive finalizzate alla massimizzazione del profitto per gli *shareholders*.

La co-creazione di valore per gli *stakeholders* richiede pertanto al *management* l'adozione di politiche di dialogo trasparenti che illustrino la *roadmap* seguita per il raggiungimento di obiettivi di sostenibilità.

Da questo punto di vista si può pensare alla *Corporate Sustainability Reporting Directive* come l'intervento normativo più idoneo a frenare il fenomeno del *greenwashing* e al contempo migliorare la reputazione della società.

Andrebbe dunque a crearsi un ciclo alimentato positivamente in cui tanto più una società illustra chiaramente in che modo persegue gli obiettivi di sostenibilità, tanto più migliora la reputazione e di conseguenza la fiducia degli investitori.

Dal lavoro di ricerca è possibile identificare nelle politiche di dialogo adottate, un punto di forza delle *governance* delle società quotate italiane seppur limitate prevalentemente alla trasmissione di informazioni finanziarie.

Tale risultato non è solo frutto delle raccomandazioni del Codice di *Corporate Governance* 2020 ma anche della crescente domanda di informazioni societarie da parte degli investitori, determinata dalla natura mutevole dei rischi a cui sono sottoposte le imprese negli ultimi anni.

Ciò vale soprattutto per i rischi finanziari connessi al cambiamento climatico e ai diritti umani, questioni verso cui le società sembra stiano riponendo maggiore attenzione per far fronte alle richieste degli investitori.

⁴⁰⁷ CARRUS, P.P., MELIS, G., *Lo stakeholder engagement nei processi di co-creazione di valore: il caso di alcune esperienze in ambito turistico* in *Micro & Macro Marketing*, Fascicolo 3, dicembre 2019, pg. 470.

Per poter soddisfare tali esigenze è altresì opportuno che la trasmissione delle informazioni avvenga nel pieno rispetto dei principi di trasparenza e correttezza in modo che gli investitori possano attuare decisioni di investimento/disinvestimento in modo consapevole.

Si sta dunque avviando un processo evolutivo in materia di *disclosure* di sostenibilità finalizzato a rendere più attrattivi gli investimenti sostenibili consentendo alle imprese di raccogliere il capitale necessario per allineare le attività economiche ai paradigmi ESG. Operare perseguendo la sostenibilità è, per sua natura, un'attività che richiede ingenti risorse.

Per questo fornire al mercato informazioni chiare potrebbe giovare alla società consentendole di allinearsi alle *best practices* richieste dall'Unione Europea.

Un' ulteriore linea guida definita dalla Commissione Europea in materia, riguarda la classificazione dei prodotti o delle attività sostenibili.

La Tassonomia Europea⁴⁰⁸ fornisce un insieme di requisiti finalizzati ad aumentare la fiducia degli investitori e a sensibilizzarli maggiormente circa gli impatti ambientali dei prodotti finanziari, riducendo così le preoccupazioni legate alle pratiche del *greenwashing*.

Tale intervento rappresenta un ulteriore tassello finalizzato alla creazione di un mercato trasparente in cui le aspettative degli investitori si allineano con gli interessi degli azionisti.

In questo contesto è fondamentale che gli amministratori sappiano bilanciare correttamente le aspettative e gli interessi di ambedue le parti, tenendo sempre conto degli impatti che potrebbero derivare dalle loro decisioni sull'ambiente o sui diritti umani.

Questa accortezza è richiesta finanche nelle relazioni con i *partners* commerciali al fine di garantire continuità nello svolgimento dell'attività e la riduzione dei rischi potenziali o effettivi lungo tutta la catena.

Quanto emerso, consente di identificare la *disclosure* di sostenibilità come il principale strumento individuato dal legislatore europeo per accelerare il processo verso la creazione di *governance* realmente sostenibili.

⁴⁰⁸ Cfr paragrafo 1.6, Cap.1.

Attorno ad essa ruotano altre questioni quali la Tassonomia, la *Due Diligence*, lo *stakeholderism* e la trasparente gestione dei flussi informativi.

In Italia le raccomandazioni del Codice di *Corporate Governance* 2020 sembrano aver anticipato quanto contenuto nella recente Direttiva sul *reporting* di sostenibilità, identificando nel dialogo con gli *stakeholders* la chiave per una trasparente rendicontazione ESG.

Tuttavia, il lavoro di tesi ha messo in luce un punto critico nel contesto nazionale identificabile principalmente nella carenza di fonti normative finalizzate al regolamento della *supply chain* in un'ottica di sostenibilità.

È pur vero che il dibattito sulle *governance* sostenibili è piuttosto recente ma, se si considera il contesto europeo, in Italia l'impegno delle società a favore di catene di approvvigionamento sostenibili sembra essere il risultato indiretto di interventi normativi di altri paesi europei.

Si pensi al caso della LkSG tedesca. Come illustrato dal Dott. G. Giussani durante il webinar "*La sostenibilità nelle supply chain internazionali*" tenutosi il 5/6/2023⁴⁰⁹, le pratiche di *due diligence* attualmente presenti nelle società italiane sono in parte frutto delle relazioni commerciali con la Germania, ma non di norme nazionali.

Complice di questo impegno è anche la consapevolezza delle società circa l'adozione di condotte etiche da parte dei propri fornitori utili al miglioramento della *performance* societaria e, di conseguenza, a illustrare risultati concreti agli investitori.

Dal campione preso in analisi, le società sembrano nel complesso dispiegarsi verso tale consapevolezza seppur con qualche difficoltà.

Il principale ostacolo è collegato alla velocità e all'incertezza con cui si stanno manifestando i cambiamenti climatici e geo-politici.

Tale incertezza genera a sua volta dubbi per gli investitori, comportando nuovi interrogativi a cui le società devono saper rispondere al fine di garantire continuità nello svolgimento della propria attività.

Il secondo aspetto riguarda i costi che il perseguimento di pratiche sostenibili richiede, specie nel settore turistico.

⁴⁰⁹ Dott. G. Giussani durante il webinar "*La sostenibilità nelle supply chain internazionali*" tenutosi il 5/6/2023, Camera di Commercio Treviso.

Quest'ultimo presuppone infatti l'adozione di politiche ambientali e sociali che siano in grado di valorizzare e tutelare i territori in cui le imprese erogano i propri servizi. È chiaro però che si necessitano ingenti investimenti per l'implementazione di tali politiche, a cui non sempre le imprese riescono a far fronte.

Inoltre, a livello di *governance*, talvolta può risultare utile delegare la gestione di temi materiali a specifici organi costituiti da soggetti competenti in materia.

Tuttavia, nessuna delle società quotate ha preso in considerazione tale ipotesi probabilmente a causa dell'assenza di profili realmente esperti in materia ESG.

L'analisi dell'Osservatorio imprese della Ada Bocconi condotta tra il 2010 e il 2020⁴¹⁰ conferma tale ipotesi: su 1.586 profili di 100 società solo il 4% del totale possiede comitati con deleghe alla sostenibilità.

Le cause sono da ricercarsi in un ritardo storico causato da un'introduzione solo recente di corsi di studi ESG riservati agli *executives* e un'alta percentuale di consiglieri con età media superiore ai 50 anni, in maggioranza maschile.

A tal proposito un ultimo punto su cui occorre soffermarsi riguarda lo scarso impegno emerso da parte delle società nel favorire la parità di genere nei *boards*.

Alla luce di quanto emerso nei precedenti capitoli si può individuare la *ratio* di tale carenza nella tradizionale visione manageriale maschile, spesso sinonimo di potere e dominanza⁴¹¹.

Potrebbe essere utile, in questo senso, favorire la costruzione di un *network* interattivo tra genere maschile e femminile, al fine di dare possibilità alle donne di esprimersi e proporre soluzioni *manageriali* diverse da quelle maschili, rompendo così i tradizionali schemi.

L'integrazione della sostenibilità nelle *governance* societarie italiane è dunque un processo in corso di definizione in cui il nuovo *purpose*, ossia il perseguimento del

⁴¹⁰ HR LINK- people at work. *Sostenibilità: board e CDA in ritardo nelle competenze*, 2021. <https://www.hr-link.it/sostenibilita-board-e-cda-in-ritardo-nelle-competenze/>, consultato il 14/08/2023.

⁴¹¹ DI TOMMASI, S., *Parte 2- Leadership maschile e femminile: differenze, vantaggi e prospettive concettuali future. Elementi di diversità tra Leadership maschile e Leadership femminile e rappresentazione stereotipiche sul profilo leader efficace*, 2021. <https://www.accademiadelcoaching.it/leadership-maschile-o-femminile-unicita-differenze-e-valore-dati-di-ricerca-e-riflessioni-sul-profilo-di-leadership-necessaria-2-2/>, consultato il 14/08/2023.

successo sostenibile, ha necessariamente richiesto una riorganizzazione interna circa strumenti, obiettivi e modalità di rendicontazione tradizionalmente utilizzati⁴¹².

Le principali sfide che tale percorso presenta possono essere riassunte in:

- sforzo coordinato di tutti gli *stakeholders* coinvolti nell'attività di impresa;
- condivisione di dati di qualità, affidabili e comparabili a supporto delle società e degli investitori come strumento di efficienza dei mercati nel raggiungimento di obiettivi di sostenibilità;
- contrasto al *greenwashing*, favorendo *disclosure* chiare e veritiere;
- monitoraggio continuo dell'applicazione delle normative, individuando punti di forza e debolezza, una volta che queste verranno recepite, intervenendo laddove necessario.

Dal lavoro di tesi emerge dunque la necessità di sviluppare una mentalità aziendale incentrata sui vantaggi derivanti dall'approccio sostenibile che vada oltre gli stereotipi.

Sarebbe utile una visione strategica di lungo periodo che possa integrare i fattori ESG nelle decisioni aziendali, incentivando così investimenti sostenibili a favore della transizione verso l'economia a basse emissioni descritta nell'Accordo di Parigi.

L'auspicio è dunque che il recepimento degli interventi unionali precedentemente affrontati, possa accelerare la transizione verso buone pratiche di governo societario all'insegna della sostenibilità.

⁴¹² BELLUCCI, M., MANETTI, G., & THORNE, L. *Stakeholder Engagement and Sustainability Reporting*, 2018, Routledge, pg.22.

Bibliografia

AGLE, B., MITCHELL, R.K., WOOD, D.J., *Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts*, *The Academy of Management Review*, Oct., 1997, Vol. 22, No. 4, pg. 857.

AHERN, D., *The Mythical Value of Voice and Stewardship in the EU Directive on Long-term Shareholder Engagement: Rights Do Not an Engaged Shareholder Make*, in *Cambridge Yearbook of European Legal Studies*, 20 (2018), pg 88.

ALVARO, S., MAUGERI, M., STRAMPELLI, F., *Investitori istituzionali, governo societario e codici di stewardship. Problemi e prospettive*, in “Quaderno giuridico” Consob, n.19, 2019.

AA.VV, *Il modello di organizzazione gestione e controllo di cui al d.lgs. 231/2001. Profili metodologici e soluzioni operative*, Giuffrè Editore, 2008, pg. 9.

ANTONELLI, G., RIVIECCIO, G., MOSCHERA, L., *Caratteristiche dei consigli di amministrazione e performance delle società quotate in borsa: un’analisi per cluster*, in *La retribuzione del top management: incentivi, carriera e governance*, EGEA, 2013, pg. 49.

ASSONIME, *L’evoluzione dell’organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale*, Note e Studi, n. 1/2023.

ASSONIME, *Relazione 2021 sull’evoluzione della corporate governance delle società quotate*, IX rapporto sull’applicazione del codice di autodisciplina, 2021.

ASSONIME, *Le nuove disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari*, Circolare n.12/2006.

ASSONIME, *Il ruolo dell’assemblea: say on pay, say on climate*, Terzo Seminario sulla Corporate Governance, 8 marzo 2022.

ASSONIME, *Doveri degli amministratori e sostenibilità*, *Note e Studi*, n.5, 2021.

ASSONIME, *La disciplina delle società benefit*, Circolare N. 19/2016.

ASSONIME, *Doveri degli amministratori e sostenibilità*, Circolare n.6/2021.

ASSONIME, *Il Regolamento europeo sulla tassonomia delle attività ecosostenibili*, Circolare 1/2022.

AYIMBA, K., AWUOR, E., *Green procurement management practices and sustainability of supply chain in international non-governmental: a case study medicins du monde Iraq program*, in *African Journal of Emerging Issues*, 2022, pg 54.

BAHRAMIAN, M., YETILMEZSOY, K., *Life cycle assessment of the building industry: An overview of two decades of research (1995–2018)* in *Energy & Buildings*, 2020, pg. 12.

BALLUCCHI, F., *La valutazione delle performance socio-ambientali. Indicatori e modelli interpretativi*, Giappichelli Editore, 2013, pg. 3.

BALLUCCHI, F., FURLOTTI, K., *La responsabilità sociale delle imprese. Un percorso verso lo sviluppo sostenibile. Profili di governance e accountability*. Giappichelli Editore, Torino, 2017, pg. 9.

BARAIBAR-DIEZ, E., ODRIOZOLA, M., *CSR Committees and Their Effect on ESG Performance in UK, France, Germany, and Spain*, in *Sustainability*, 2019, pg. 2.

BAUCO, C., CASTELLANI, G., DE ROSSI, D., MAGRASSI, L., *Le società benefit (Parte III). Qualificazione Giuridica e spunti innovativi*, in *Fondazione Nazionale dei Commercialisti*, Roma, 2017.

BELLAVITE PELLEGRINI C., CANNAS, C., *Quali prospettive per una finanza sostenibile?* in *Analisi Giuridica dell'Economia*, Fascicolo 1, 2022, pg. 239.

BELLUCCI, M., MANETTI, G., & THORNE, L. *Stakeholder Engagement and Sustainability Reporting* (2018), Routledge, pg.22.

BELVEDERE, V., GRANDO, A., *Sustainable Operations and Supply Chain Management*, *Wiley Series in Operations Research and Management Science*, Milano, 2017.

BENTIVENGA, A.M., *La remunerazione degli amministratori: abusi, eccessività sopravvenuta e rimedi attivabili*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, Fasc. 2, 2014, pg. 326.

BHOLE, .P., CHAUDHARI, J.R., PAUL, I.D., *A review on Green Manufacturing: It's important, Methodology and its Application. Third International Conference on Materials Processing and Characterisation (ICMPC 2014)*, in *Procedia Materials Science*, 2014, pg. 1647.

BIANCHINI, M., SERTOLI, C., *Una ricerca Assonime sulle società benefit. Dati empirici, prassi statutaria e prospettive* in *Riv. Analisi Giuridica dell'Economia*, Fascicolo 1, 2018, pg. 208.

BIANCO, M., CIAVARELLA, A., SIGNORETTI, R., *Women on boards in Italy*, in *Quaderni di Finanza* n. 70, CONSOB, Roma, 2011.

BORGHESI, A., GAUDENZI, B., *Risk management nella supply chain*, in *Sinergie Italian Journal of Management*, 2011, pg. 150.

BOUKHERROUB, T., *et al*, *An integrated approach for sustainable supply chain planning*, in *Computers & Operations Research*, Vol. 54, 2015, pg. 181.

BOURNE, L., *Stakeholder Relationship Management: using the Stakeholder Circle methodology for more effective stakeholder engagement of senior management*, Rio de Janeiro, Brazil. 24th to 26th Nov in StudyLib, 2010, pg. 2.

BRARD, A., TAHERDOOST, H., *Analyzing the Process of Supplier Selection Criteria and Methods*, *The 12th International Conference Interdisciplinarity in Engineering*, in *Procedia Manufacturing*, 2019, pg. 1027.

BRAVARD, L-L., MORGAN, R., *I vantaggi dell'outsourcing*, Paravia Bruno Mondadori Editori, Milano, 2007.

BRINO, V., *Governance societaria sostenibile e due diligence: nuovi orizzonti regolativi*, in Riv. nuova di Diritto del Lavoro, n.2, 2022, pg.10.

BRONDONI, S.M., *La Corporate Governance nell'Unione Europea: interventi di armonizzazione e best practices*, Giappichelli Editore, Torino, 2017.

BROGI, M., *Le politiche di remunerazione nel sistema di corporate-governance*, in Riv. *Analisi Giuridica dell'Economia*, Fascicolo 2, 2014, pg. 278.

BRUGNOLI, S., *Il divieto di interlocking nel Decreto Salva Italia*, in Riv. Diritto Soc., 2015, pg. 425.

BRYON, K., POST, C., *Women on boards and firm financial performance: a meta-analysis*, in *The Academy of Management Journal*, Vol. 58, N. 5, 2015, pg. 1547.

BUONTEMPO, A., *Attivismo dei fondi di investimento e impatto sulla corporate governance: il ruolo di incentivo all'engagement e stewardship della disciplina europea sulla trasparenza degli emittenti quotati e investitori istituzionali*, in Riv. Diritto del Risparmio, Fascicolo 3/2022, pg. 12.

CALVOSA, L., *La governance delle società quotate italiane nella transizione verso la sostenibilità e la digitalizzazione*, in Riv. soc., 2022, p. 309.

CALVOSA, L., ROSSI, S., *Gli equilibri di genere negli organi di amministrazione e controllo delle imprese*, in Riv. Osservatorio del diritto civile e commerciale, 2013, pg. 5.

CAPELLI, I., *La sostenibilità ambientale e sociale nelle politiche di remunerazione degli amministratori delle società quotate: la rilevanza degli interessi degli stakeholder dopo la SHRD II*, in Orizz. del Diritto Comm., Fascicolo n.2, 2020, pg. 556.

CAPPIELLO, S., *I compensi variabili dei vertici bancari e l'Europa: un difficile rapporto in Analisi Giuridica dell'Economia*, Fascicolo 2, 2014, pg. 448.

CARRUS, P.P., MELIS, G., *Lo stakeholder engagement nei processi di co-creazione di valore: il caso di alcune esperienze in ambito turistico in Micro & Macro Marketing* Fascicolo 3, 2019, pg. 470.

CARTER, D.A., SIMKINS B.J., SIMPSON, W.G., *Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value*, in *Financial Review*, Volume 38, 2003, pg 35.

CATANI, S. *Corporate governance, il viaggio degli ESG nella remunerazione manageriale: trend e proposte*, in Riv. Dott. Comm. 3/2022, p. 403.

CEVOLIN, G., DE VERGOTTINI, G., GRUSSO, L., *Fenomenologia di una macro regione. Sviluppi economici, fondamenti giuridici ed evoluzioni istituzionali nell'alto adriatico tra età moderna e contemporanea. Volume II, Percorsi economici ed istituzionali*. Leone Editore, Adria Scienze Umane, 2012, pg. 677.

CERYNO, P.S., *et al.*, *Supply Chain Risk Management: A Content Analysis Approach*, in *International Journal of Industrial Engineering and Management (IJIEM)*, Vol. 4 No 3, 2013, pg. 141.

CHIAPPETTA, F., *Diritto del governo societario*, CEDAM, Milano 2020.

CHIRIELEISON C., *Lo Shareholder come Stakeholder critico*, in *Notizie di Politeia*, 2007, pg. 11.

CODAZZI, E., *Il voto degli azionisti sulle politiche di remunerazione degli amministratori: la disciplina italiana e il modello comunitario di “say on pay”*, in *Orizz. del diritto comm.*, Anno IV, numero 2, 2016, pg. 12.

COPPOTELLI, P., *La strategia europea sullo sviluppo sostenibile. In particolare, la finanza sostenibile e le modifiche al quadro regolamentare europeo* in *Analisi giuridica dell’Economia*, Fascicolo 1, 2022, pg. 293.

CORBELLA, S., MARCHI, L., ROSSIGNOLI, F., *La comunicazione agli stakeholders tra vincoli normativi e attese informative*, Società Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, FrancoAngeli, Milano, 2018.

CORRADINI, I., NARDELLI, E., *La reputazione aziendale, aspetti sociali, di misurazione e gestione*, FrancoAngeli, Milano, 2015, pg. 14.

CORVESE, C.G., *La sostenibilità ambientale e sociale delle società nella proposta di Corporate Sustainability Due Diligence Directive (dalla insostenibile leggerezza dello scopo sociale alla obbligatoria sostenibilità della due diligence)*, in *Banca Impresa Società*, 2022, pg 424.

COSSU, M., *Tassonomia finanziaria e normativa dei prodotti finanziari sostenibili e governo societario*, in *Banca Impresa Società*, Fascicolo 3, 2022, pg. 440.

CROTTI, D., MAGGI, E., *Il ruolo della logistics social responsibility per la sostenibilità nella movimentazione delle merci*, in *Riv. di Economia e Politica dei Trasporti*, 2021, pg. 2.

D’ORAZIO, E., *Verso una normativa degli stakeholder*, in *Notizie di Politeia*, 2006, pg. 16.

D’ORAZIO, E., *Le responsabilità degli stakeholder e la definizione di un nuovo framework per l’analisi e la valutazione dei codici etici di impresa*, in *Notizie di Politeia*, 2009, pg. 207.

DACCÒ, A., *Il ruolo degli investitori istituzionali alla luce della direttiva 2017/828*, in *Riv. Analisi Giuridica dell'Economia*, 2019, pg 2.

DACCÒ, A., *Spunti di riflessione sul capitalismo sostenibile e strumenti a disposizione in Banca Borsa e tit. di credito*, 2022, pg. 380.

DAHLMANN, F., BRANICKI, L., BRAMMER, S., *Carrots for Corporate Sustainability': Impacts of Incentive Inclusiveness and Variety on Environmental Performance*, in *Business Strategy and the Environment*, Volume 26, 2017, pg. 1114.

DE CARLO, M., CASO, R., *Focus on Turismo e sostenibilità. principi, strumenti, esperienze. Studi e Ricerche, Scienze e professioni del turismo*. Università IULM, FrancoAngeli, 2007, Milano, pg. 25.

DE MARCO, E., *La retribuzione sostenibile. Il dirigente tra incentivazione e partecipazione* in *Il Nuovo Diritto Del Lavoro*, Giappichelli Editore, E-book, 2022, pg. 1.

DEGL'INNOCENTI, F., *Nuove sfide regolatorie del diritto privato europeo nel prisma della sostenibilità. La proposta di direttiva sulla Corporate Sustainability Due Diligence*, in *Actualidad Jurídica Iberoamericana* N° 18, 2023, pg.820.

DEIF, A.M, *A system model for green manufacturing*, in *Journal of Cleaner Production*, 2011, pg. 1554.

DEKKER, R., BLOEMHOF, J., MALLIDIS, I., *Operations Research for green logistics – An overview of aspects, issues, contributions and challenges*, in *European Journal of Operations Research* 219, 2012, pg. 675.

DEL LINZ, M., *La disciplina sui compensi dei manager nelle società quotate e l'esame delle prime relazioni sulla remunerazione*, in *Banca Impresa Società*, 2012, pg 457.

DELL'ATTI, A., INTONTI, M., IANNUZZI, *Azionariato attivo e soft engagement nei fondi SRI europei: un'analisi empirica*, in *Banche e Banchieri*, n.6, 2010.

DEMPSEY, W.A., *Vendor Selection and the Buying Process*, Else&r North-Holland. Inc., 1978 *Industrial Morkrting Management* 7, 1978, pg. 258.

DENOZZA, F., *Lo scopo delle società tra short-termism e stakeholder empowerment*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2021, pg. 36.

DENOZZA, F., *Lo statement della Business Roundtable sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2019, pg. 589 ss.

DENOZZA, F., *Quale quadro per lo sviluppo della Corporate governance?*
in Riv. Orizzonti del diritto commerciale, Fasc. 1, 2015, pag. 8.

DESANA, E., DEVICENTI, F., ORIGO, F., PRONZATO, C., VANNONI, D., *L'efficacia delle quote di genere*, in *Lavoce.info*, 2022;

DI BERARDINO, D., *Verso una rinnovata responsabilità sociale delle imprese. Governance, Performance e Modelli di accountability nelle Benefit Corporations*, FrancoAngeli, Milano, 2022.

ERGHOTT, M., *et al.*, *Environmental Development of Emerging Economy Suppliers: Antecedents and Outcomes*, in *Journal of Business Logistics*, 2013, pg 131–147.

FANTINI, M.G., *L'equilibrio di genere negli organi di amministrazione e controllo delle società: un passo in avanti verso la realizzazione della democrazia paritaria*, in *Amministrazione in Cammino*, 2016, pg 4.

FERRI, F., MAMBER, D.A., *Say on Pay Votes and CEO Compensation: Evidence from the UK*, in *Review of Finance*, 2013, pg. 528.

FORTUNATO, S., *L'informazione non finanziaria nell'impresa socialmente responsabile* in *La responsabilità sociale d'impresa tra diritto societario e diritto internazionale* a cura di M. Castellaneta e F. Vessia, Edizioni ESI, 2019.

FREEMAN, E, VELAMURI, S. *A New Approach to CSR: Company Stakeholder Responsibility*, in *Social Science Research Network*, 2008.

FREEMAN, E., RUSCONI, G., DORIGATTI, M., *Teoria degli stakeholders*, in *Persona, Imprese e società 7*, Fondazione Acli Milanese, FrancoAngeli, Milano, 2007, pg. 24.

GARILLI, C., *Il coinvolgimento dei soci e stakeholders nella determinazione delle remunerazioni degli amministratori. Prime riflessioni alla luce della proposta di Direttiva modificativa della Shareholder Rights Directive* in *Riv Orizz. Diritto Commerciale*, 2016, pg. 9.

GENNARI, F., *L'uguaglianza di genere negli organi di corporate governance*, FrancoAngeli, Milano 2015.

GIANNAKIS, M., PAPADOPOULOS, T., *Supply chain sustainability: A risk management approach*, in *Int. J. Production Economics*, 2016, pg. 457.

GIANSANTE, P., in *La certificazione di impresa etica. La norma SA 8000 quale contributo allo sviluppo della Responsabilità Sociale di Impresa*. Edizioni Universitarie Romane, Roma, 2012, pg. 93.

GENTILI, M.P., NAVA, O., *L'evoluzione dei comitati endo-consiliari nella Corporate Governance*, in *FCHub Financial Community Hub*, 2017, pg. 2.

GOPALAN, R., MILBOURN, T., SONG, F., V. THAKOR, A., *Duration of Executive Compensation*, in *The Journal of Finance*, 2014, pg. 2779.

GRIFFI, U., *La legge Golfo-Mosca alla prova della Direttiva (UE) 2022/2381*, in *Diritto pubblico Europeo Rassegna online*, Fascicolo n.1, 2023, pg 25.

HOUBEN, M., *La distribuzione della responsabilità nei consigli di amministrazione con comitati interni investiti di funzioni istruttorie, propositive e consultive*, in *Banca, borsa, titoli di credito*- fascicolo 3, 2022, pg. 442.

HOUBEN, M., *Articolazione dell'organo amministrativo e assetti organizzativi adeguati: il ruolo del Codice di Corporate Governance*, in *Riv. Di Diritto Bancario*, 2020, pg. 718.

IANNIELLO, G., STEFANONI, A., *Redditività aziendale e partecipazione all'assemblea annuale degli azionisti nelle società italiane quotate in borsa*, in *Riv. Italiana di ragioneria e di economia aziendale*, 2022, pg.4.

IKRAM, A., LI, Z., MINOR, D., *CSR-contingent executive compensation contracts*, in *Journal Banking and Finance*, Volume 151, 2023, pg.5.

ILINCA, A.E., BELU, A., *Eco-Label, New Generation Instrument of Environmental Protection*, in *European Integration - Realities and Perspectives Proceedings*, in *European Integration - Realities and Perspectives*, 2010, pg. 271.

INTERDONATO, M., *Le società benefit e l'inerenza dei costi riferibili alle finalità di beneficio comune perseguite*, in *Giurisprudenza delle imposte*, Fasc. 1, 2022, pg. 52.

IRRERA, M., *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, in *Riv. Di Diritto Societario*, 2011, pg. 358.

IWAN, S., et al., *Efficiency of light electric vehicles in last mile deliveries – Szczecin case study*, in *Sustainable Cities and Society*, 2021, pg. 2.

LEMAY et al., *Supply chain management: the elusive concept and definition*, in *The International Journal of Logistics Management*, 2017, pg. 1427.

JAWAHAIR, IS., BRADLEY, R., *Technological Elements of Circular Economy and the Principles of 6R-Based Closed-loop Material Flow in Sustainable Manufacturing*, *Procedia CIRP* 40, 2016, pg. 105.

JENSEN, M.C., MECKLING, W.H., *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*, University of Rochester, NY, in *Foundations of Organizational Strategy*, 1976, pg. 308.

M.C. JENSEN, K.J. MURPHY, *Performance Pay and Top-management Incentives* in *Journal of Political Economy*, vol. 98, n.2, 1990, pg. 226.

JHARKHARIA, S., SHANKAR, R., *Selection of logistics service provider: An analytic network process (ANP) approach*, in Elsevier, 2007, pg. 274.

KANNAN. D., *et al.*, *Selecting green suppliers based on GSCM practices: Using fuzzy TOPSIS applied to a Brazilian electronics company*, in *European Journal of Operational Research*, 2014, pg. 435.

KARCZMARCZYK, A., *et al*, *MCDA-based Approach to Sustainable Supplier Selection*, *Proceedings of the Federated Conference on Computer Science and Information Systems* Vol. 15, 2018, pg. 769.

KRICK *et. Al.*, *AccountAbility, UNEP, & Stakeholder Research Associates, Il Manuale dello Stakeholder Engagement. Vol. 2: Il Manuale per il professionista dello stakeholder engagement. Institute of Social and Ethical AccountAbility*, Londra, 2005.

LANCELLOTTI, G., LANCELLOTTI, F., *Il modello di organizzazione, gestione e controllo ex d.lgs. 8 giugno 2001 , n.231. Uno scudo processuale per le società e gli enti.*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2011.

LEE, Y-C., MAO, P-C., *Triple Bottom Line and Sustainability: A Literature Review* in *Business and Management Studies*, Vol. 1, 2015, pg. 8

LEE, CKM., *et al.*, *An integrated framework for outsourcing risk management*, in *Journal of Industrial Management & Data Systems*, Vol.112, 2012, pg. 453.

LIBERTINI, M., *Sulla proposta di Direttiva UE su “Dovere di diligenza e responsabilità delle imprese*, in Riv. soc., 2021, p. 331.

MARASCA, S., *Misurazione della performance e strumenti di controllo strategico*, Esculapio Economia, Bologna, 2011.

MARCHETTI, C., *La responsabilità degli amministratori nelle società di capitali*, Giappichelli Editore, Torino, 2014, I edizione, pg. 33.

MARCO ALCALÁ L.A., *Directiva 2017/828/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas*, in *Ars Iuris Salmanticensis*, vol. 5, núm. 2, 2017, pg. 195.

MARSHALL, J.M., *Moral Hazard*, in *The American Economic Review*, Vol. 66, n.5, 1976, pg. 880.

MATSA, D.A., MILLER, A.R., *A Female Style in Corporate Leadership? Evidence from Quotas*, in *American Economic Journal: Applied Economics* 2013, pg. 26.

MAYER, C., *Prosperity, Better Business makes the Greater Good*, in Oxford University Press, 2018, pg. 233.

MINCIULLO, M., PEDRINI, M., ZACCONE, M .C., *La Corporate Governance e la gestione della sostenibilità: forme e strumenti*, Egea, 2022, pg. 7 ss.

MOSCO, G.D., FELICETTI, R., *Prime riflessioni sulla proposta direttiva UE in materia di Corporate Sustainability Due Diligence*, in *Riv. Analisi Giuridica dell’Economia*, 2022, pg. 187.

MOSCO, G.D., FELICETTI, R., *Orizzonte temporale e corporate governance sostenibile tra iniziative europee e autodisciplina interna*, in *LUISS LAW REVIEW*, 2022, pg.62.

MÖSLEIN, F., ENGSIS SØRENSEN, K., *Sustainable Corporate Governance: A Way Forward*, in *Law Working Paper* n. 583, 2021, pg.1.

NISHAT FAISAL, M., *et al.*, *Supplier selection for a sustainable supply chain Triple bottom line (3BL) and analytic network process approach*, in *Journal of Benchmarking: An international Journal*, 2017, pg. 1957.

OLAVARIETTA, S., ELLINGER, E., *Resource-based theory and strategic logistics research*, in *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, 1997, pg. 560.

ORCIANI, L., *Il ruolo dell'assemblea degli azionisti nello sviluppo delle politiche di sostenibilità: say on pay, say on climate*, in "Imprese, mercati e sostenibilità: nuove sfide per il diritto commerciale", XIV Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei professori universitari di Diritto Commerciale "Orrizonti del Diritto Commerciale", Roma, 26-27 maggio 2023, pg. 9.

PALMIERI, M., *L'interesse sociale dallo shareholder value alle società benefit*, in *Banca Impresa Società*, Fascicolo 2, 2017, pg 226.

PERRONE, F., *Il Whistleblowing da adempimento burocratico ad opportunità di promozione di una cultura etica nella P. A., in un necessario passaggio da un sistema di regole ad un sistema di valori*, in *Amministrativamente, Riv. di diritto amministrativo*, 2017, pg. 7.

PASTORE, P., *Le donne nei board societari: impatto su governance e performance. Evidenze empiriche in Italia*, FrancoAngeli, Milano, 2019.

PRONTI, A., NOBILE, G., PAGLIARINO, E., *La Stakeholder Analysis per la gestione dei beni comuni e delle risorse naturali: metodologie e letteratura*, in *Quaderni IRCrES-CNR*, 2018, pg. 7.

RAFFAELE, F., MANNA, M., *La "ricezione acustica" della direttiva shareholder rights II in Italia. Spunti di riflessione*, in *LUISS LAW REVIEW*, 2022, pg 134.

RATTI, A., *I codici di condotta in Europa . Il caso dell'Italia e della Gran Bretagna a confronto*, in BURRONI. L., *Agenda del lavoro: processi in atto e problemi in discussione nel 2000-2001*. - (L'agenda del lavoro ;3), Firenze University Press, 2005-Casalini, pg. 117.

RESCIGNO, M., *Note sulle regole dell'impresa sostenibile. Dall'Informazione non finanziaria all'informativa sulla sostenibilità*, in *Riv. Analisi Giuridica dell'Economia*, Fascicolo 1, 2022, pg. 166.

RICCO', R., *Teoria e pratica della gestione delle diversità*, in *Studi e ricerche sul tema delle relazioni di lavoro*, Pitagora Editrice, e-book, 2008, pg. 5.

STELLA RICHTER, JR, M., *Long-termism* in *Riv. Soc.*, 2021, pg. 48 ss.

STELLA RICHTER, JR, M., *Profili attuali dell'amministrazione delle società quotate*, in *Giur. Comm.*, 2020, pg. 12 ss.

ROGERS, D.S., TIBBEN-LEMBKE, R., *An examination of reverse logistics practices*, in *Journal of Business Logistics*, 2001, pg. 129-148.

ROMENTI, S., *Corporate governance e reputazione: dallo stakeholder relationship management allo stakeholder engagement*, in *Impresa Progetto Riv. Online del Ditea*, 2008, pg. 2.

ROSOTTI, L.M., *La Supply Chain del futuro è sempre più sostenibile*, in *Strategic Management Partner Report: 2022*, pg. 9.

ROSSI, A., TARQUINIO, L., *Costumizzazione dei report di sostenibilità e stakeholder engagement. Il contributo del World Wide Web*. *Impresa Progetto-Electronic Journal of Management*, 2014, pg. 3.

ROTILI, M., GAIZO, A., *Le nuove norme in materia di remuneration policies, tra costi di agenzia ed esigenza di contenimento del rischio in Corporate Governance e scenari di*

settore delle imprese 2. Workers' buyout corporate governance e sistemi di controllo, Roma Tre-Press, 2017, pg. 46.

RUSCONI, G., *La teoria degli stakeholders come legame tra etica e business*, in *Impresa Progetto*, *Electronic Journal of Management*, n.3., 2014, pg. 5.

RUSCONI, G., *Etica, responsabilità sociale di impresa e coinvolgimento degli stakeholder*, in *Impresa Progetto Riv. Online del Ditea*, 2007, pg. 15.

RUSSO, I., in *La valutazione dei fornitori per una logistica globale in Fenomenologia di una macro regione. Sviluppi economici, mutamenti giuridici ed evoluzioni istituzionali nell'alto adriatico tra età moderna e contemporanea* a cura di VERGOTTINI, G., CEVOLIN, G., RUSSO, I. Leone Editore, 2012, pg. 691.

SANTAGATA, R., *Diritto del Turismo*, V edizione. Utet Giuridica, Milano, 2021.

SANTOSUOSSO, D., *Conflitti di interessi nella remunerazione degli amministratori*, in *Orizz. del Diritto Comm*, 2010, pg. 7.

SARALE, M., *Quote di genere e sistema monistico: precisazioni e omissioni nella legge Golfo Mosca*, in *Analisi Giuridica dell'Economia Fascicolo 1*, giugno 2016, pg. 213.

SELLERI, L., *L'Enterprise Risk Management quale sistema di protezione della creazione di valore*, in *Riv. Economia Aziendale Online*, pg. 157.

AA.VV., *Effects of Green Manufacturing and Eco-Innovation on Sustainability Performance* in *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 2013, pp. 154-163.

SIANO, A., *La comunicazione per la sostenibilità nel management delle imprese*, in *Sinergie, rivista di studi e ricerche*, 2012, pg 11.

SICCARDI, C., *Le quote di genere nei consigli di amministrazione delle società: problematiche costituzionali*, in *Riv. AIC n.3*, 2013.

SICLARI, D., *Profili giuridici delle società benefit. Forme di sostenibilità nel diritto dell'economia. Un'introduzione.* Giuffè Editore, 2022.

SINGH, A., et al., *Can suppliers be sustainable in construction supply chains? Evidence from a construction company using best worst approach,* in *Journal of Management of Environmental Quality*, 2022, pg.1130.

SRIVASTAVA, S.K., *Green supply-chain management: A state-of-the-art literature review,* in *International Journal of Management Reviews*, 2007, pg. 53-54.

STANZIONE, D., *Il “successo sostenibile “dell’impresa socialmente responsabile,* Universitas Studiorum, Mantova, 2021.

SVENDSEN, A., *The Stakeholder Strategy: Profiting from Collaborative Business Relationships,* in *Berrett-Koelher Publishers, Inc. San Francisco*, 1998, pg. 5.

SZABO, S., WEBSTER, J. *Perceived Greenwashing: The Effects of Green Marketing on Environmental and Product Perceptions* in *Journal of Business Ethics* 171, 2021, pg. 720.

TANG, C.S., *Perspectives in supply chain risk management,* in *Int. J. Production Economics* 103, 2006, pg. 453.

THE CLARKSON CENTRE FOR BUSINESS ETHICS, *Principles of Stakeholder Management, “The Clarkson Principles”, Joseph L. Rotman School of Management,* Toronto, 1999.

THORNOCK, BS., *A strategic stakeholder approach for addressing further analysis requests in whole genome sequencing research,* in *Life Sci Soc Policy*. 2016, pg 46.

TOMBARI, U., *Informazione societaria e Corporate Governance nella società quotata,* Giappichelli Editore, Torino, 2018.

TORCHIA, M., CALABRÒ, A., HUSE, M., *Women Directors on Corporate Boards: From Tokenism to Critical Mass*, in *Journal of Business Ethics* 102, 2011, pg. 299–317.

AA.VV., *Lean supply chain management: Empirical research on practices, contexts and performance*, in *International Journal of Production Economics*, 2017, pp. 98-112.

TULLINI, P., *La responsabilità dell'impresa*, in *Lavoro e Diritto*, Fascicolo 2, 2022.

WHEELER, D., DAVIES, R., *Gaining goodwill: developing stakeholder approaches to corporate governance*, in *Journal of General Management*, 2004, pg 67.

WINTER, J.W., *Shareholder Engagement and Stewardship: The Realities and Illusions of Institutional Share Ownership*, in *Social Science Research Network*, 2011, pg. 11.

ZACCONE, M.C., MINCIULLO, M., *La sostenibilità e i sistemi di incentivazione: un confronto con l'Europa* in *La governance della sostenibilità. Esperienze e sfide in atto*, EGEA, 2022, pg. 52.

Sitografia

ACSQ, Lo scopo della certificazione UNI EN ISO 9001:2015. <https://www.acsq.it/pubblicazioni/341-lo-scopo-della-certificazione-uni-en-iso-9001-2015.html>, consultato il 04/08/2023.

AIAS, Associazione Italiana Ambiente e Sicurezza. Codice dell'Ambiente, norme in materia ambientale. D.lgs. 3 aprile 2006, n. 152. 2022. <https://www.aias-sicurezza.it/codice-dell-ambiente-norme-in-materia-ambientale/s2fd98f6d>, consultato il 22/03/2023.

Alma Laboris, Business School. *Steering Committee, cos'è e cosa fa nel project management*. <https://www.almalaboris.com/organismo/blog-lavoro-alma-laboris/87-project-management/2611-steering-committee-cosa-fa-project-management.html>, consultato il 05/08/2023.

ANASF, Forum per la Finanza Sostenibile. *Manuale per promotori Finanziari e Addetti alla vendita di prodotti finanziari. La finanza sostenibile e l'investimento responsabile*. 2011, pg. 22. <https://finanzasostenibile.it/attivita/manuale-per-promotori-finanziari-e-addetti-alla-vendita-di-prodotti-finanziari/>, consultato il 13/03/2023.

Assocamerestero, *Nuovo record nell'interscambio tra i Italia e Germania: i dati del 2022*. <https://www.assocamerestero.it/notizie/nuovo-record-nellinterscambio-italia-germania-dati-del-2022>, consultato il 27/05/2023.

ASVIS, Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile. *Goal e Target: obiettivi e traguardi per il 2030*. <https://asvis.it/goal-e-target-obiettivi-e-traguardi-per-il-2030/>, consultato il 27/05/2023.

ATZORI, E., *Idrogeno per la logistica : la sostenibilità non è a portata di mano*, 8 agosto 2023. <https://bit.ly/3QLOFos> , consultato il 18/08/2023.

BALOCCO, V., *Inclusione e ESG: cos'è e perché è importante per le imprese*, 2021. <https://www.esg360.it/social-responsibility/inclusione-e-esg-cose-e-perche-e-importante-per-le-imprese/>, consultato il 09/03/2023.

Banca D'Italia, *Finanza Sostenibile*. <https://bit.ly/3CrYwHo>, consultato il 12/03/2023.

PwC Risk Assurance - Internal Auditing: evoluzione della professione tra obblighi di disclosure e nuovi scenari di rischio. <https://www.dirittobancario.it/art/internal-auditing-evoluzione-della-professione-tra-obblighi-disclosure/>, consultato il 27/07/2023

Blocco, V., *Inclusione e ESG : cos'è e perché è importante per le imprese*. Network Digital 360, 2021. <https://www.esg360.it/social-responsibility/inclusione-e-esg-cose-e-perche-e-importante-per-le-imprese/>, consultato il 09/03/2023.

Belcredi, M., Bozzi S., *Rapporto FIN-GOV sulla Corporate Governance in Italia*, Università Cattolica del Sacro Cuore, Novembre 2022, pg. 52.
https://centridiricerca.unicatt.it/fin-gov-fin-gov-RapportoFIN-GOV2021_Dic21.pdf

Bonomo, F., *Per gli investitori istituzionali la sfida dell' "engagement policy"*, Istituto per il governo Societario. https://istitutogovernosocietario.it/societa30/363-articolo_bonomo, consultato il 31/07/2023.

BELLINI, E., *Il nuovo "Codice di Corporate Governance"*, Focus Team Corporate Governance, BonelliErede, 2020, pg. 4 ss. https://ddfzdmww8urne.cloudfront.net/wp-content/uploads/2020/02/05115953/FT-Corporate-Governance_FT-Capital-Markets_Le-principali-novit%C3%A0-del-Nuovo-Codice-di-Corporate-Governance.pdf, consultato il 05/05/2023.

Borsa Italiana, Glossario finanziario – *Corporate Governance*. <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/corporate-governance.html>, consultato il 02/03/2023.

Borsa Italiana, Forum per la Finanza Sostenibile. *Linee Guida per le Forme Pensionistiche Complementari L'engagement. Una strategia di investimento sostenibile e responsabile orientata al cambiamento*.
https://www.borsaitaliana.it/finanza-sostenibile/materiali/forme-pensionistiche_pdf.htm, consultato il 12/03/2023.

Camera dei deputati, Documentazione Parlamentare. *Parità di genere*, 2023.
https://temi.camera.it/leg19/temi/19_t118_parit_di_genere.html, consultato il 13/03/2023.

Carnival Corporation, <https://carnivalaaqs.com/>, consultato il 05/08/2023.

Ciccullo, F., Sianesi, A., "Sostenibilità", elemento strategico nelle imprese moderne. Il sole 24ore, 2018.
<https://www.ilsole24ore.com/art/sostenibilita-elemento-strategico-imprese-moderne-AES8nFyE>, consultato il 25/03/2023.

Codice Etico e di Condotta Professionale di *Carnival Corporation & plc*
<https://www.carnivalcorp.com/static-files/fa89b464-976b-43cb-8230-472054de9c10>,
consultato il 06/08/2023.

Comitato per la *Corporate Governance*, Codice di *Corporate Governance* 2020.
<https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/codice.htm>,
consultato il 07/03/2023.

Commissione Europea, *Eco-Management and Audit Scheme (EMAS)*. https://green-business.ec.europa.eu/eco-management-and-audit-scheme-emas_it, consultato il 12/03/2023.

Commissione Europea, *Libro Verde: Trasformare le sfide in opportunità: verso un quadro strategico comune per il finanziamento della ricerca e dell'innovazione dell'Unione europea*, 2011.

Commissione Europea, *Inception Impact Assessment on the review of the Design Directive and Community Design Regulation*, 2020.
<https://ec.europa.eu/docsroom/documents/43848?locale=it>, consultato il 07/03/2023.

Commissione Europea, *Eco-Management and Audit Scheme (EMAS)*. https://green-business.ec.europa.eu/eco-management-and-audit-scheme-emas_it, consultato il 12/03/2023.

Comunicazione della Commissione Europea sulla parità di genere 2010-2015. *Strategia per la parità tra uomini e donne 2010-2015*. <https://bit.ly/3NmptCF>, consultato il 09/03/2023.

<https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0048:FIN:IT:PDF>, consultato il 09/03/2023.

Consiglio Europeo, *Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici*.
<https://www.consilium.europa.eu/it/policies/climate-change/paris-agreement/>,

consultato

il

04/03/2023.

Consiglio Europeo, Equilibrio di Genere nei consigli di amministrazione.

<https://www.consilium.europa.eu/it/policies/gender-balance-corporate-boards/>,

consultato il 10/03/2023.

CONSOB, *Statistics and analyses. Report on corporate governance of Italian listed companies*, 2019.

<https://www.consob.it/documents/1912911/1925397/rcg2019.pdf/3bb3a479-1667-50a6-7c25-a41592752445>, consultato il 13/03/2023.

CONSOB, *Statistics and analyses. Report on corporate governance of Italian listed companies*, 2022.

<https://www.consob.it/documents/11973/545079/rcg2022.pdf/33d25582-ade3-d06b-7395-654be6cd7e43?t=1682665906755>, consultato il 13/03/2023.

CONSOB, *Statistics and analyses, Rapporto 2021 sulla DNF delle società quotate italiane*, Roma, 2022, pg. 20. <https://www.consob.it/web/area-pubblica/report-dnf>

<https://www.consob.it/web/area-pubblica/report-dnf>

CONSOB, BANCA D'ITALIA, *Modifiche al provvedimento CONSOB/BANCA D'ITALIA sul post- trading in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti in recepimento della Direttiva (UE) 2018/828 (SHAREHOLDER RIGHTS DIRECTIVE 2)*, reperibile al seguente link

<https://www.bancaditalia.it/media/notizia/modificato-il-provvedimento-unico-sul-post-trading-consob-banca-d-italia-ai-fini-dell-adeguamento-alla-direttiva-ue-2017-828-shrd-2/?dotcache=refresh>, 3 agosto 2020, pg 3.

Convenzione MARPOL - <https://www.certifico.com/trasporto/trasporto-marittimo/313-imo/5142-convenzione-marpol>

Costa Crociere- Chi siamo, <https://www.costacrociere.it/informazioni/azienda.html>, consultato il 05/08/2023.

Costa Crociere *Foundation*- Chi Siamo. <https://www.costacrocierefoundation.com/chi-siamo/missione/>, consultato il 05/08/2023.

Costa, G., *Società benefit: un impatto sostenibile e positivo*. Il Sole24ore, <https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2023/04/14/benefit-impatto/>, consultato il 25/09/2023.

CPO Rules, *Vendor Rating Fornitori*.

<https://www.cporules.com/it/blog/vendor-rating>, consultato il 12/05/2023.

CSR, Manager network. *Sostenibilità ed Enterprise Risk Management*. 2019, pg. 22. <https://bit.ly/3oY1XT6>, consultato il 16/05/2023.

CSQA- Certificazione ISO 14001. <https://www.csqa.it/it/certificazioni/sostenibilita/iso-14001> consultato il 27/07/2023.

I Grandi Viaggi S.p.A., <https://www.igrandiviaggi.it/>

Deloitte, *Sustainable Manufacturing. From vision to action*. 2021.

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ch/Documents/manufacturing/deloitte-ch-en-sustainable-manufacturing-2021.pdf>, consultato il 25/03/2023.

DI TOMMASI, S., *Parte 2- Leadership maschile e femminile: differenze, vantaggi e prospettive concettuali future. Elementi di diversità tra Leadership maschile e Leadership femminile e rappresentazione stereotipiche sul profilo leader efficace*, 2021. <https://www.accademiadelcoaching.it/leadership-maschile-o-femminile-unicita-differenze-e-valore-dati-di-ricerca-e-riflessioni-sul-profilo-di-leadership-necessaria-2-2/>, consultato il 14/08/2023.

Eurosif, *Responsible Investments Strategies*. <https://www.eurosif.org/responsible-investment-strategies/>, consultato il 12/03/2023.

Edelman, 2021. *Edelman Study Finds Critical New Dynamics for Building Trust with Investors*. <https://www.edelman.com/news-awards/edelman-study-finds-critical-new-dynamics-building-trust-investors>, consultato il 15/04/2023.

Enright S., Mcelrath, R., Taylor, A., *The Future of Stakeholder Engagement*. Research Report, 2016, pg.11, https://www.bsr.org/reports/BSR_Future_of_Stakeholder_Engagement_Report.pdf, consultato il 05/05/2023.

FERMA, *FERMA position paper on the European Commission's proposal for a Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDD)*, 2022. <https://www.ferma.eu/app/uploads/2022/05/FERMA-position-paper-on-Corporate-Sustainability-Due-Diligence.pdf>, consultato il 08/03/2023.

Final Report on draft Regulatory Technical Standards, 2021. link: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_03_joint_esas_final_report_on_rts_under_sfdr.pdf

Forum per la Finanza Sostenibile, *Tassonomia UE e altre normative sulla finanza sostenibile: implicazioni e prospettive per gli operatori finanziari*. 2021, pg. 5 https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2021/09/Tassonomia-europea_WEB.pdf, consultato il 20/04/2023.

Gambero Rosso S.p.A, <https://www.gamberorosso.it/>

GCerti – *Certificazione parità di genere UNI PdR 125:2022*. https://www.gcerti.it/parita-di-genere-pdr125/?gclid=CjwKCAjwtuOIBhBREiwA7agf1teqfIKFsi_V7S71oG528pAMuGprtH0NCvL47MtS3VXpStZM0EEwpRoCqTMQAvD_BwE, consultato il 20/07/2023.

Giovanella Polidoro, *La stakeholder theory*, 2021. <https://www.giovanellapolidoro.com/it/la-stakeholder-theory-2/>, consultato il 22/03/2023.

Gartner, *Supply Chain Sustainability: why it is important and best practices*. <https://www.gartner.com/en/supply-chain/insights/supply-chain-sustainability>, consultato il 01/05/2023

Headvisor, Business Process Reengineering. *Risk management: gestione del rischio misurazione e analisi aziendale*. <https://bit.ly/3J9Cwop>, consultato il 15/05/2023.

IG, *Definizione MTF*. <https://www.ig.com/it/glossario-trading/definizione-di-mtf>, consultato il 16/03/2023.

ISO31000:2018 *Risk Management – Guidelines*. <https://www.iso.org/standard/65694.html>, consultato il 09/08/2023.

Federal Ministry of Labour and Social Affairs, CSR. *Supply Chain Act. Act on Corporate Due Diligence Obligations in Supply chains*. <https://www.csr-in-deutschland.de/EN/Business-Human-Rights/Supply-Chain-Act/supply-chain-act.html>, consultato il 26/09/2023.

Ministero dell'Ambiente e della Sicurezza Energetica. Cos'è il principio DNSH. <https://www.mase.gov.it/pagina/pnrr/cose-il-principio-dnsh#:~:text=Il%20principio%20del%20%E2%80%9Cnon%20arrecare,senza%20pregiudicare%20le%20risorse%20ambientali>, consultato il 26/09/2023.

PINNER, W., *Sostenibilità: come funziona l'engagement tra aziende e investitori*, 2019. <https://www.ilcignobianco.com/2019/06/sostenibilita-funziona-lengagement-aziende-investitori/>, consultato il 17/08/2023.

Principi del Diritto ambientale dell'UE, Commissione Europea. https://www.era-comm.eu/Introduction_EU_Environmental_Law/IT/module_2/module_2_13.html

PwC TLS Avvocati e Commercialisti. *Successo sostenibile: l'importanza della costituzione del comitato di sostenibilità*, 2022, pg.8. <https://www.pwc-tls.it/it/publications/assets/docs/pwc-successo-sostenibile-importanza-della-costituzione-del-comitato-sostenibilita.pdf>, consultato il 07/08/2023.

Savioli, S., *Le novità della Corporate Sustainability Reporting Directive*, 2023. <https://www.riskcompliance.it/news/le-novita-della-corporate-sustainability-reporting-directive/>, consultato il 08/03/2023.

S. Brabant, C. Bright, N. Nietzel, D. *Schönfelder*. *Enforcing Due Diligence Obligations. The Draft Directive on Corporate Sustainability Due Diligence (Part 2)*, 2022.

<https://verfassungsblog.de/enforcing-due-diligence-obligations/>, consultato il 07/03/2023.

OECD, *Principi del Governo Societario dell'OCSE 2004*.

<https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/34622654.pdf>, consultato il 08/03/2023.

Quotidiano Travel, intervista a M. Mangia del 12.07.2021,

<https://www.travelquotidiano.com/alberghi/i-resort-aeroviaggi-cambiano-pelle-e-diventano-mangias-sea-view-resorts-clubs/tqid-407935>

Villafrate, A., *Clausole Clawback*. Studio Cataldi, il diritto quotidiano.

<https://www.studiocataldi.it/articoli/23311-le-clausole-di-claw-back.asp>, consultato il 09/03/2023.

Stato dell'Unione, *Lettera alla Presidente R. Metsola e al Primo Ministro P. Frialas*, 2022.

https://state-of-the-union.ec.europa.eu/system/files/2022-09/SOTEU_2022_Letter_of_Intent_IT_0.pdf, consultato il 08/03/2023.

HR LINK- people at work. *Sostenibilità: board e CDA in ritardo nelle competenze*, 2021.

<https://www.hr-link.it/sostenibilita-board-e-cda-in-ritardo-nelle-competenze/>, consultato il 14/08/2023.

ISO, *International Organization for Standardization*. ISO 14040:2006, Environmental management – Life Cycle Assessment – Principle and framework.

<https://www.iso.org/standard/37456.html>, consultato il 20/05/2023.

ISPRA, Istituto Superiore per la Protezione e la Ricerca Ambientale. *LCA, Life Cycle Assessment*.

<https://www.isprambiente.gov.it/it/attivita/certificazioni/ipp/lca>, consultato il 22/05/2023.

ISPRA, Istituto Superiore per la Protezione e la Ricerca Ambientale. *Ecolabel UE*.
<https://www.isprambiente.gov.it/it/attivita/certificazioni/ecolabel-ue>, consultato il 22/05/2023.

Lombardo, A., *La gestione dei fornitori: una nuova strategia di sviluppo*. Logistica Dossier, 2022.

<https://www.logisticanews.it/la-gestione-dei-fornitori-una-nuova-strategia-di-sviluppo/>

MANGIA'S – <https://mangias.com/la-nostra-storia/>, consultato il 07/08/2023.

Meoli, M., Paleari, S., *La remunerazione degli indipendenti nelle società quotate*. La Voce degli Indipendenti, 2023. <https://www.lavocedegliindipendenti.it/la-remunerazione-degli-indipendenti-nelle-societa-quotate/>, consultato il 09/03/2023.

Mondo, P., *Supply Chain sostenibile: alcuni esempi virtuosi da seguire*. Il Sole 24ore, 2023.

<https://www.ilsole24ore.com/art/supply-chain-sostenibile-alcuni-esempi-virtuosi-seguire-AE3knXOC>, consultato il 13/05/2023.

Panizza, A., *Adeguati assetti organizzativi: perché sono importanti nella gestione d'impresa*. IPSOA, 2020. <https://bit.ly/3NqqVEd>, consultato il 13/03/2023.

PCN, MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO, *Guida alla due diligence nella catena di fornitura*, 2012, pg. 17, reperibile al seguente link [https://pcnitalia.mise.gov.it/attachments/article/2035843/Guida_Due_Diligence_catena_fornit_2012_DEF%20\(24\).pdf](https://pcnitalia.mise.gov.it/attachments/article/2035843/Guida_Due_Diligence_catena_fornit_2012_DEF%20(24).pdf)

Peta, M., *Rendicontazione societaria di sostenibilità: i principi della Direttiva UE – 2022*. <https://www.fiscoetasse.com/approfondimenti/15181-rendicontazione-societaria-di-sostenibilita-i-principi-della-direttiva-ue.html>, consultato il 1/08/2023.

Phillips, Y. *2020 ESG manager survey: turning up the volume*. Russell Investments. <https://russellinvestments.com/us/blog/2020-esg-manager-survey>

Pirelli, *Idrogeno come combustibile: i pro e i contro*. <https://www.pirelli.com/global/it-it/road/auto/idrogeno-come-combustibile-i-pro-e-i-contro-49365/>, consultato il 26/09/2023.

Profeta, P., “I dieci anni della Legge Golfo-Mosca”, Il Sole24ore, 6 luglio 2021, consultato il 25/09/2023. <https://www.ilsole24ore.com/art/e-stato-decennio-rinnovamento-cda-quotate-AEQMNwU>

Reghelin, A. *Fattori ESG e Modelli 231: prospettive convergenti per un business sostenibile*. Network Digital 360, 2022. <https://www.digital4.biz/legal/compliance-normativa/fattori-esg-e-modelli-231-prospettive-convergenti-per-un-business-sostenibile/>, consultato il 26/05/2023.

Rödl & Partner. *Catene di approvvigionamento: in Germania obblighi di diligenza delle imprese*. <https://www.roedl.it/it/temi/legal-newsletter/7-2021/catene-di-approvvigionamento-germania-obblighi-diligenza-imprese>, consultato il 01/06/2023.

Salvatore, A. *Il Codice Etico: rapporti con il Modello Organizzativo nell’ottica della responsabilità sociale di impresa*, Rivista 231. <https://bit.ly/3JbImpz>, consultato il 17/05/2023.

Scicolone, F., *Legge Golfo-Mosca, 2021. I primi dieci anni*. <https://www.riskcompliance.it/news/legge-golfo-mosca-i-primi-dieci-anni/>

Scicolone, F., *Direttiva UE di genere nei cda , undici anni dopo la legge Golfo-Mosca*. 2022. <https://www.riskcompliance.it/news/direttiva-ue-quote-di-genere-nei-cda-undici-anni-dopo-la-legge-golfo-mosca/>, consultato il 14/03/2023.

SosTravel S.p.A, <https://www.sostravel.com/en/home-eng/>

UN Global Compact Network Italia, *La gestione sostenibile delle catene di fornitura: tra responsabilità e opportunità per le imprese*, pg.11.

https://www.globalcompactnetwork.org/files/pubblicazioni_stampa/pubblicazioni_network_italia, consultato il 25/04/2023.

Normativa Consultata

Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, COM(2010) 491, del 21 settembre 2010. Strategia per la parità tra donne e uomini 2010-2015.

Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, COM(2012) 740 del 12 dicembre 2012. Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies.

Comunicazione (COM(2010)2020)- Europa 2020: Una strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva.

Comunicazione della Commissione (COM(2001)264) del 15.05.2001: Sviluppo sostenibile in Europa per un mondo migliore: strategia dell'Unione europea per lo sviluppo sostenibile.

Direttiva n. 95/2014/UE 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.

Decisione del Consiglio (UE), n. 2016/1841 del 5 ottobre 2016 relativa alla conclusione, a nome dell'Unione europea, dell'accordo di Parigi adottato nell'ambito della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici.

Delibera CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010. Regolamento Operazioni con Parti Correlate.

Delibera CONSOB n. 21624 del 10 dicembre 2020. Modifiche al Regolamento recante disposizioni in materia di Operazioni con Parti Correlate e al Regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di Mercati, e successive modificazioni.

Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio, n. 2022/2462 sulla rendicontazione di sostenibilità.

Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio n. 2019/1937/UE del 23 ottobre 2019 riguardante la protezione delle persone che segnalano violazioni del diritto dell'Unione.

Direttiva del Parlamento e del Consiglio sui diritti degli azionisti II n. 828/2017/UE (SHRD II).

Direttiva del Parlamento e del Consiglio sui diritti degli azionisti I n. 36/2007/UE (SHRD I).

Disegno di legge n.1882 del 17 aprile 2015, XVII Legislatura. Disposizioni per la diffusione di società che perseguono il duplice scopo di lucro e di beneficio comune.

Disegni di legge A.S. 1028 e A.S. 1095. Modifiche al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998 (TUF), concernenti la parità di accesso agli organi di amministrazione e di controllo delle società quotate in mercati regolamentati, Senato della Repubblica.

D.lgs. n.152 del 3 aprile 2006. Norme in materia Ambientale, in vigore dal 29/04/2006.

D.lgs. n. 254 del 30 dicembre 2016. Attuazione della direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014, recante modifica alla 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. In vigore dal 25/01/2017.

D.lgs., n. 259 del 30 dicembre 2010. Recepimento delle Raccomandazioni della Commissione europea 2004/913/CE e 2009/385/CE in materia di remunerazione degli amministratori delle società quotate. In vigore dal 22/02/2011.

D.lgs. n. 49/2019 del 10 maggio 2019. Attuazione della direttiva 2017/828 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2017, che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti. In vigore dal 10 giugno 2019.

D.lgs. n. 208 del 28 dicembre 2015, Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge di stabilità 2016). In vigore dall' 1/11/2016.

D.lgs. 366/2003 del 30 dicembre 2003. Modifiche ed integrazioni al decreto legislativo 30 luglio 1999, n. 300, concernenti le funzioni e la struttura organizzativa del Ministero delle comunicazioni, a norma dell'articolo 1 della legge 6 luglio 2002, n. 137. In vigore dal 09/01/2004.

Legge n. 261 del 5 nov. 2021. Modifiche al codice di cui al decreto legislativo 11 aprile 2006, n.198 e altre disposizioni in materia di pari opportunità tra uomo e donna in ambito lavorativo. In vigore dal 3/12/2021.

Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio, COM 2022/71 relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937.

Provvedimento CONSOB e Banca D'Italia del 13/08/2018. Disciplina delle controparti centrali, dei depositari centrali e dell'attività di gestione accentrata. Relazione Illustrativa di accompagnamento al Testo del d.lgs. n.49/2019 dell'8/02/2019.

Parte III e IV del Testo Unico della Finanza, aggiornato con il d.lgs. n.58 del 31/2023.

Raccomandazione della Commissione n. 162/2005/CE del 15 febbraio 2005 sul ruolo degli amministratori senza incarichi esecutivi o dei membri del consiglio di sorveglianza delle società quotate e sui comitati del consiglio d'amministrazione o di sorveglianza.

Raccomandazione della Commissione n.913/2004/CE del 14 dicembre 2004 relativa alla promozione di un regime adeguato per quanto riguarda la remunerazione degli amministratori delle società quotate.

Raccomandazione della Commissione, n. 385/2009/CE del 30 aprile 2009, che integra le raccomandazioni 2004/913/CE e 2005/162/CE per quanto riguarda il regime concernente la remunerazione degli amministratori delle società quotate.

Regolamento Emittenti CONSOB, adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 22551 del 22 dicembre 2022, in vigore dal 1/01/2023.

Regolamento Emittenti CONSOB, adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 22551 del 22 dicembre 2022, in vigore dal 1/01/2023.

Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio n. 2088/2019 del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari.

Regolamento delegato (UE) 2016/341 della Commissione, del 17 dicembre 2015, che integra il regolamento (UE) n. 952/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme transitorie relative a talune disposizioni del codice doganale dell'Unione nei casi in cui i pertinenti sistemi elettronici non sono ancora operativi e che modifica il regolamento delegato (UE) 2015/2446 della Commissione.

Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio n 66/2010, del 25 novembre 2009 relativo al marchio di qualità ecologica dell'Unione europea (Ecolabel UE).

Regolamento del Parlamento e del Consiglio sulla Tassonomia n. 852/2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088.

Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio n. 596/2014 sugli abusi di mercato e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione.

Relazione Illustrativa di accompagnamento al Testo del d.lgs. n.49/2019 dell'8/02/2019.

Risoluzione del Parlamento Europeo n. 2012/2098(INI), sulla responsabilità sociale delle imprese: comportamento commerciale trasparente e responsabile e crescita sostenibile.

Risoluzione del Parlamento Europeo n. 2012/2098(INI), sulla responsabilità sociale delle imprese: comportamento commerciale trasparente e responsabile e crescita sostenibile.