

# Bilanci di sostenibilità, tassonomia UE delle attività economiche ecosostenibili e governo societario

## *Sustainability reports, EU taxonomy of eco-sustainable economic activities and corporate governance*

Anna Genovese \*

---

### ABSTRACT:

Il contributo riguarda il diritto positivo, il diritto emergente e gli sviluppi regolatori in materia di gestione sostenibile dell'impresa azionaria, avute presenti le fonti europee, internazionali e nazionali. La ricostruzione del quadro normativo presta specifica attenzione, oltre che alla disciplina dei report di sostenibilità, obbligatori per EIPR di maggiori dimensioni in base al d.lgs. n. 254/2016 che recepisce la normativa di armonizzazione europea in materia, ai contenuti del regolamento Tassonomia (UE) 2020/852 e delle misure adottate per la sua implementazione. La ricerca intende appurare, anche alla luce del nuovo art. 41 Cost., quale sia l'effettiva portata sistematica che, nell'ordinamento nazionale, assume il regolamento Tassonomia unitamente alla disciplina sui report di sostenibilità. In particolare, se e in quale misura le scelte di gestione riferite al profilo ecosostenibile dell'attività di una impresa azionaria obbligata alla DNF siano sindacabili e possano essere fonte di responsabilità.

*The study aims to look at positive and emerging law and regulatory developments of sustainable governance of joint stock company, considering European, International and National sources. In the reconstruction of legal framework, it pays specific attention, in addition to the regulation of mandatory sustainability reporting for larger public interest entities, based on Legislative Decree No. 254 of 2016, transposing the relevant European*

---

\* Professoressa ordinaria di diritto commerciale, Università degli Studi di Verona; e-mail: [anna.genovese@univr.it](mailto:anna.genovese@univr.it). Il presente contributo riprende, con approfondimenti e aggiornamenti, il testo della relazione *La rendicontazione non finanziaria e l'impatto dei fattori ESG sulla governance delle società quotate*, presentata al Convegno promosso dal Dipartimento di Scienze giuridiche dell'Università di Verona, Dipartimento di Eccellenza, dal titolo «Corporate Sustainability & Responsibility. Le imprese non cambieranno il mondo ma possono contribuire a migliorarlo?» (Verona, 24 febbraio 2022).

*harmonization legislation, to the contents of the Taxonomy Regulation No. 2020/852 (EU) and to the measures adopted for its implementation. The research intends to ascertain, also in the light of the new art. 41 of the Constitution, what is the effective systematic scope that, in National law, the Taxonomy Regulation assumes together with the discipline on sustainability reports. In particular, the study aims at verifying if and to what extent the eco-sustainable profile of management choices of joint stock company obliged at ESG reporting are questionable and can be a source of responsibility.*

## SOMMARIO:

1. Introduzione. Dallo sviluppo sostenibile alla *Sustainable Corporate Governance*. – 1.1. Il profilo ecosostenibile della gestione dell'impresa azionaria. – 1.2. La mitigazione e l'adattamento al *climate change* nella regolazione UE dello sviluppo sostenibile. – 1.3. Il regolamento Tassonomia come fulcro delle misure del Piano d'azione della Commissione europea per lo sviluppo sostenibile. – 1.4. *Segue*. Le implicazioni ricostruttive. – 1.5. La priorità dell'Agenda UE sulla finanza sostenibile. La transizione ecologica. – 1.6. L'Agenda UE per la transizione ecologica. Armonizzazione del diritto azionario e regolazione dell'iniziativa economica ecosostenibile. – 2. La transizione ecologica e la regolazione finanziaria. Il ruolo delle imprese e del diritto (commerciale). – 2.1. *Sustainable corporate governance* e diritto del governo societario. Armonie e disarmonie del diritto europeo della transizione ecologica. – 2.2. Il metodo e i principi della materia. – 2.3. Il ruolo delle imprese e quello degli Stati. – 2.4. La sostenibilità dell'iniziativa economica e il diritto dell'impresa. Una classificazione della legislazione sulla sostenibilità dell'iniziativa economica. – 2.5. L'interpretazione del nuovo art. 41 Cost. – 3. Contenuto e rilevanza sistematica del d.lgs. n. 254/2016. – 3.1. Sui profili generali della disciplina. – 3.2. DNF e doveri degli amministratori. I doveri riferiti alla trasparenza. – 3.3. Prime conclusioni. – 4. Il governo sostenibile delle imprese azionarie obbligate alla DNF, fra regole e contesto. – 4.1. DNF e interesse sociale. – 5. Sulla correttezza imprenditoriale delle imprese azionarie obbligate alla DNF. Doveri degli amministratori a contenuto aspecifico. – 5.1. Doveri degli amministratori: correttezza societaria vs correttezza imprenditoriale? – 5.2. Una ricostruzione normativa della correttezza ambientale e sociale dell'imprenditore. – 6. La DNF come comunicazione sociale al mercato. Il *public* e il *private enforcement*. La responsabilità della società e quella degli amministratori. – 6.1. Transizione ecologica, DNF e correttezza societaria. La responsabilità degli amministratori verso la società, i soci e i creditori. – 6.2. Rischi ESG, DNF e correttezza imprenditoriale. La responsabilità della società e degli amministratori verso i terzi. – 6.3. La DNF consolidata e le responsabilità della società capogruppo.

## 1. *Introduzione. Dallo sviluppo sostenibile alla Sustainable Corporate Governance.*

In tutti i paesi industrialmente avanzati sono presenti istituti giuridici e regole che favoriscono la costituzione e l'attività delle imprese azionarie. Su scala mondiale, la grande impresa azionaria è l'asse portante dell'economia capitalistica e di mercato. Da un punto di vista di interesse generale, il favore

per questa organizzazione imprenditoriale è giustificato dai risultati di efficienza e di produttività che consegue. A condizione che operi in un mercato concorrenziale e con logiche di profitto rispettose delle leggi<sup>1</sup>.

Di recente però si sono accreditate analisi che pongono in evidenza le criticità di risultato di questa istituzione del capitalismo di mercato. Un primo campanello d'allarme lo ha suonato la crisi finanziaria del 2008 che ha fatto emergere i rischi sistemici di gestioni societarie eccessivamente focalizzate su ritorni di profitto a breve termine<sup>2</sup>. Altre criticità sono emerse in relazione al modello di sviluppo che si è affermato – a livello mondiale – insieme con l'affermazione dell'impresa azionaria. Un modello orientato alla crescita costante e al ciclo produttivo lineare. Un modello foriero di produzioni alimentate da fonti energetiche fossili e che lasciano una importante impronta di CO<sub>2</sub> e di rifiuti sul Pianeta. Sono venute in rilievo anche problematiche legate alla globalizzazione e alle *supply chain* globalizzate di imprese e gruppi societari transnazionali. Evidenze di attività economiche che danneggiano l'ambiente svolte dove questo è meno protetto; attività economiche che necessitano di mano d'opera impiantate dove il lavoro è meno remunerato e meno dignitoso. Scelte manageriali fatte sul presupposto che i diversi ordinamenti hanno diversi standard di protezione dell'ambiente, dei diritti umani e dei diritti dei lavoratori; e che la produzione – grazie anche alla digitalizzazione, allo sviluppo delle relazioni commerciali e alla vocazione transnazionale dell'impresa azionaria – può essere localizzata (quasi) ovunque.

Sono così emerse sconvenienti correlazioni fra sviluppo economico globale e affermazione dell'impresa azionaria, da una parte; crescita delle disegualianze e del consumo di risorse ambientali, dall'altra parte. Con conseguenze di iniquità, di inefficienza e anche di rischio sistemico<sup>3</sup>. Un crescendo di consapevolezza, da ultimo, ha fatto raggiungere alle criticità ambientali e sociali

---

<sup>1</sup> D'obbligo, a questo proposito, è il riferimento a M. FRIEDMAN, *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, in *The New York Times Magazine*, 13th September, 1970. Sulla persistente attualità del pensiero di M. Friedman cfr., da ultimo, F. DE BENEDETTI, *Fare profitti. Etica dell'impresa*, Venezia, Marsilio, 2021, *passim*.

<sup>2</sup> Sulle riflessioni ad ampio spettro che, dopo la crisi finanziaria del 2008, hanno interessato la *corporate governance* delle imprese azionarie, cfr. M. GOERGEN, I. TONKS, *Introduction to Special Issue on Sustainable Corporate Governance*, in *British J. of Management*, 2019, 3 ss.

<sup>3</sup> Cfr. AA.VV., *L'impresa sostenibile. Alla prova del dialogo dei saperi*, a cura di D. CATERINO, I. INGRAVALLO, Lecce, EuriConv., 2020, *passim*. Fra le analisi che mettono in luce limiti e rischi economici del modello di sviluppo neoliberale c'è anche quella di matrice cattolica: cfr. M. CIAN, *Dottrina sociale della Chiesa, sviluppo e finanza sostenibili: contributi recenti*, in *Riv. soc.*, 2021, 53 ss.

dello sviluppo uno spessore tale da mettere «in discussione, se non proprio in pericolo, l'idea stessa di futuro»<sup>4</sup>.

Sono, quindi, nell'arco di pochi lustri, grandemente aumentate le istanze e le opinioni a favore di una correzione di rotta per la traiettoria dello sviluppo. Dalle analisi critiche sono scaturite proposte per attuare – in continuità con l'ancoraggio alla libertà di iniziativa economica e di mercato – un modello di sviluppo differente. Un modello che affianchi alla sostenibilità economica delle linee di produzione (imprescindibile), la sostenibilità ambientale e sociale dell'attività. Il punto di riferimento di questo approccio è la risoluzione n. 70/1 dell'ONU del 25 settembre 2015 che ha varato l'Agenda ONU per il 2030 sullo sviluppo sostenibile<sup>5</sup>.

I paragrafi nn. 67 e 68 della risoluzione richiamata sono il manifesto del programma che assume l'iniziativa economica privata (gli investimenti e gli scambi commerciali) come parte della soluzione ai problemi indotti dallo sviluppo economico globale<sup>6</sup>.

---

<sup>4</sup> Così R. COSTA, *La Business Judgment Rule nel diritto societario portoghese*, in AA.VV., *L'impresa sostenibile*, (nt. 3), 341 ss.

<sup>5</sup> Il 1° gennaio 2016 sono entrati in vigore, a livello internazionale, l'Agenda globale per lo sviluppo sostenibile e i relativi Obiettivi di sviluppo sostenibile (di seguito anche *SDGs*) adottati all'unanimità dagli Stati membri delle Nazioni Unite. Gli Stati membri ONU si sono impegnati a raggiungere determinati obiettivi entro il 2030. L'attuazione a livello nazionale è imperniata sull'adozione di "Strategie nazionali di sviluppo sostenibile", come, ad esempio, quella approvata in Italia a dicembre 2017 (la "SNSvS").

<sup>6</sup> Al par. 67 della risoluzione si legge: «L'attività imprenditoriale privata, gli investimenti e l'innovazione rappresentano i motori principali della produttività, di una crescita economica inclusiva e della creazione di posti di lavoro. Riconosciamo la varietà del settore privato, che varia dalle microimprese alle cooperative, e alle multinazionali. Invitiamo tutte le imprese ad impiegare la loro creatività e la loro innovazione, al fine di trovare una soluzione alle sfide dello sviluppo sostenibile. Promuoveremo un settore imprenditoriale dinamico e ben funzionante, salvaguardando contestualmente i diritti dei lavoratori e le norme ambientali e sanitarie, in conformità con le norme e gli accordi internazionali e le altre iniziative in corso applicabili in materia, come i Principi Guida per le Imprese e i Diritti Umani, le norme in materia di diritto del lavoro dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro, la Convenzione sui Diritti dell'Infanzia e gli accordi chiave multilaterali sull'ambiente, per le parti dei suddetti accordi». Il par. 68 della risoluzione prosegue: «Il commercio internazionale è il motore per una crescita economica inclusiva e per la riduzione della povertà, ed esso contribuisce alla promozione dello sviluppo sostenibile. Continueremo a promuovere un sistema multilaterale di commercio che sia universale, basato sulle regole, aperto, trasparente, prevedibile, inclusivo, non discriminatorio ed equo nell'ambito dell'Organizzazione Mondiale del Commercio, così come una liberalizzazione significativa del commercio. Invitiamo tutti i membri dell'Organizzazione Mondiale del Commercio a duplicare i propri sforzi al fine di concludere prontamente le negoziazioni sull'Agenda di Doha per lo Sviluppo. Riteniamo sia estremamente importante provvedere al

Allo stesso tempo, in tutti i settori si sono affermati nuovi bisogni, nuove preferenze di consumo, nuove offerte commerciali e nuova domanda. Sono emerse, quindi, anche nuove istanze di tutela e nuove coordinate giuridiche di valutazione della legittimità delle condotte dell'imprenditore. Nella cornice di realizzazione del Mercato Unico, si pongono questioni riferite ai fattori di sostenibilità del contratto, sia nei rapporti "B2B" sia nei rapporti "B2C"<sup>7</sup>. Discipline di carattere generale (in materia di pratiche commerciali scorrette o di contabilizzazione dei rischi finanziari) trovano nuovi ambiti (quelli climatici) e nuove ragioni di applicazione (per esempio, con riferimento ai rischi finanziari, fisici e regolamentari, rapportati al *climate change*<sup>8</sup>, o con riferimento ad accordi climatici che limitano la concorrenza<sup>9</sup>).

Nel settore finanziario, in special modo, si sono affermate istanze riferite alla trasparenza e alla correttezza delle offerte di prodotti e di servizi finanziari qualificati sostenibili. Ne è scaturita, in generale, maggiore attenzione per i rischi finanziari di matrice ambientale o sociale e per la sostenibilità ambientale

---

potenziamento delle capacità commerciali dei paesi in via di sviluppo, inclusi i paesi africani, i paesi meno sviluppati, i paesi in via di sviluppo senza sbocchi sul mare, i Piccoli Stati Insulari in via di Sviluppo e i paesi a medio reddito, anche al fine di promuovere l'integrazione economica locale e l'interconnessione».

<sup>7</sup> Cfr. S. PERSIA, *Proprietà e contratto nel paradigma del diritto civile "sostenibile"*, in *Riv. quadr. dir. amb.*, 2018, 4 ss.; S. PAGLIANTINI, *Sul c.d. contratto ecologico*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2016, II, 337 ss.; M. PENNASILICO, *Contratto ecologico e conformazione dell'autonomia negoziale*, in *Riv. quadr. dir. amb.*, 2017, 4; G. CAPALDO, *La strategia digitale dell'Unione Europea verso un mercato unico sostenibile*, in *Annuario 2021, Osservatorio giuridico sulla innovazione digitale*, a cura di S. ORLANDO, G. CAPALDO, Roma, Sapienza Università Editrice, 2021, 35 ss.

<sup>8</sup> Su pratiche commerciali scorrette che, nei vari mercati, possono integrare *greenwashing* cfr. AGCM, 20 dicembre 2019, PS11400 – ENI. Sul monitoraggio e sulla elaborazione di adeguati criteri di contabilizzazione dei rischi ambientali cfr. da ultimo ESMA *Rapporto Trends, Risks and Vulnerabilities (Trv)*, pubblicato il 15 febbraio 2022, in cui il regolatore europeo illustra le sue prospettive per il 2022. La novità di questo *Report* semestrale ESMA è l'inclusione, per la prima volta, del rischio ambientale come categoria nella *dashboard* dei rischi. La categoria "Rischi ambientali" si va ad aggiungere alle categorie esistenti che includono "liquidità", "mercato", "credito", "contagio" e "rischio operativo". L'ESMA ha spiegato anche che inizialmente si concentrerà, appunto, sul clima come il rischio più importante di questa nuova categoria. L'obiettivo è di fotografare i rischi fisici e di transizione, oltre ai potenziali rischi associati alla finanza *green*. L'ESMA ha anche pubblicato una raccolta di statistiche che forniscono indicatori strutturali su titoli, mercati, partecipanti al mercato e infrastrutture per l'Agenzia europea dell'ambiente, per l'Ue e per Stato membro, con l'obiettivo di fornire trasparenza alle autorità di vigilanza, ai partecipanti al mercato e agli investitori.

<sup>9</sup> Cfr. A. MOLITERNI, *Antitrust e ambiente ai tempi del green deal: il caso dei sustainability agreements*, in *Giorn. dir. amm.*, 2021, 354-364.

e sociale delle scelte gestorie delle imprese azionarie (in qualità di emittenti), degli investitori istituzionali (in qualità di intermediari e di azionisti) e dei fornitori di indici di sostenibilità di titoli e prodotti finanziari (in qualità di fornitori di servizi finanziari). Sicché sono state anche, come di seguito illustrato, adottate iniziative regolatorie per rispondere a tali istanze e per proteggere il mercato e gli investitori da nuovi e specifici rischi riferiti al *greenwashing*.

In UE le questioni sono state affrontate soprattutto in ottica di regolazione e di supervisione sull'attività dei soggetti vigilati (gli emittenti, gli intermediari e i fornitori di indici e di *benchmark* di sostenibilità) e di tutela del risparmio, degli investitori e del pubblico<sup>10</sup>. Sono stati messi in cantiere e varati interventi per evitare che i rischi finanziari riferiti alla sostenibilità restassero occulti e non gestiti; e per impedire che dalla componente di sostenibilità dell'investimento conseguisse opacità sui rischi economici e sui costi dell'operazione o del servizio finanziario. Sono state intraprese anche iniziative regolatorie per consentire alle eventuali preferenze di sostenibilità dell'investitore di esprimersi attraverso scelte di investimento e di disinvestimento informate su questo profilo dell'operazione<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> Per una panoramica complessiva sui contenuti e sull'incidenza del piano di regolamentazione UE in materia di finanza e sviluppo sostenibile, aggiornato al primo semestre del 2021, si vedano N. LINCIANO, E. CAFIERO, A. CIAVARELLA, G. DI STEFANO, E. LEVANTINI, G. MOLLO, S. NOCELLA, R. SANTAMARIA, M. TAVERNA, *La finanza per lo sviluppo sostenibile. Tendenze, questioni in corso e prospettive future alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare nell'area euro*, Roma, Quaderno Consob, 2021, 75 ss. Con riferimento alla regolazione dei servizi finanziari, ESMA ha pubblicato di recente (l'11 febbraio 2022) la *Sustainable Finance Roadmap 2022-2024* che individua tre priorità di azione, di regolazione e vigilanza: accrescere il contrasto del *greenwashing* finanziario; accrescere le competenze delle Autorità nazionali di vigilanza ("NCA") e di ESMA in questo campo; accrescere il monitoraggio sui servizi e sui rischi finanziari ESG. Per le corrispondenti iniziative di livello globale, si veda il precedente documento pubblicato dalla IOSCO, *Sustainable Finance and the Role of Securities Regulators and IOSCO, Final Report*, April 2020, in [www.iosco.org](http://www.iosco.org).

<sup>11</sup> Cfr. M. SIRI, S. ZHU, *L'integrazione della sostenibilità nel sistema europeo di protezione degli investitori*, in *Banca impr. soc.*, 2020, 3 ss., e M.M. SCHANZENBACH, R. H. SITKOFF, *Reconciling Fiduciary Duty and Social Conscience: The Law and Economics of ESG Investing by a Trustee*, in *Stanford LR*, 2020, 381 ss. In tema, il 2 agosto 2021, nell'ambito del processo di definizione a livello UE delle misure legislative volte a supportare lo sviluppo della finanza sostenibile, la Commissione europea ha adottato sei atti delegati, pubblicati il 2 agosto 2021, con cui sono stati emendati i regolamenti e le direttive di implementazione delle discipline MiFID II, UCITS, AIFMD e IDD, nell'ottica di favorire l'integrazione dei profili di sostenibilità degli investimenti nelle pertinenti normative. In particolare: la direttiva delegata (UE) 2021/1269 ha apportato modifiche alla direttiva delegata MiFID II (UE) 2017/593 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità negli obblighi di *governance* dei prodotti; il regolamento delegato (UE) 2021/1253 ha modificato il regolamento delegato MiFID II (UE)

Le analisi e le proposte hanno toccato anche alcune questioni “topiche” relative alla *governance* delle imprese azionarie. La prospettiva problematica estesa dello sviluppo sostenibile – riferita ai vari profili critici della crescita economica – ha comportato, peraltro, che questioni fra loro eterogenee fossero accomunate da prospettata idoneità ad influire sulla sostenibilità ambientale, sociale ed economica (di lungo periodo) dell’impresa azionaria. Ha preso corpo, così, un filone di studi dedicato a vagliare, da varie prospettive, soluzioni per riformare il diritto del governo societario, in linea con le necessità dello sviluppo sostenibile. Questo filone di studi, ponendosi in dialettica contrapposizione con alcuni assunti e con i principi della *Shareholder Value Theory*, ha sviluppato analisi e proposte per la *sustainable corporate governance* delle imprese azionarie<sup>12</sup>.

Le mozioni di sostenibilità (sia oltreoceano sia in Europa) hanno portato all’introduzione di svariate norme sulla gestione sostenibile dell’impresa azionaria e, nei rispettivi ordinamenti, hanno modificato in vario modo il diritto del governo societario (vedi *infra*). L’ordinamento italiano non è rimasto estraneo a questo processo. Le nuove norme, peraltro, sono dislocate in varie fonti e non sono fra loro coordinate. Sicché le modifiche finali al diritto del governo societario sono ricostruibili essenzialmente in via interpretativa e con elevati margini di soggettività.

---

2017/565 per quanto riguarda l’integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità in taluni requisiti organizzativi e condizioni di esercizio delle attività delle imprese di investimento; la direttiva delegata (UE) 2021/1270 ha emendato la direttiva delegata UCITS (UE) 2010/43 per quanto riguarda i rischi di sostenibilità e i fattori di sostenibilità di cui tenere conto per gli organismi d’investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM); il regolamento delegato (UE) 2021/1255 ha modificato il regolamento delegato AIFM n. 231/2013 per quanto riguarda i rischi di sostenibilità e i fattori di sostenibilità di cui i gestori di fondi di investimento alternativi debbono tenere conto; il regolamento delegato (UE) 2021/1257 ha modificato i regolamenti delegati IDD (UE) 2017/2358 e (UE) 2017/2359, per quanto riguarda l’integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità nei requisiti in materia di controllo e di governo del prodotto per le imprese di assicurazione e i distributori di prodotti assicurativi e nelle norme di comportamento e nella consulenza in materia di investimenti per i prodotti di investimento assicurativi; il regolamento delegato (UE) 2021/1256 ha emendato il regolamento delegato (UE) 2015/35 per quanto riguarda l’integrazione dei rischi di sostenibilità nella *governance* delle imprese di assicurazione e di riassicurazione. Il 17 febbraio 2022 la Consob ha indetto la pubblica consultazione sugli adeguamenti regolamentari necessari a fronte di tali nuove norme primarie.

<sup>12</sup> Per una ricognizione critica del tema si veda V. KNAPP, *Sustainable Corporate Governance: A Way Forward?*, in *ECFR*, 2021, 218 ss.

### 1.1. *Il profilo ecosostenibile della gestione dell'impresa azionaria.*

La *sustainable corporate governance* è il terreno di un vasto confronto teorico che tocca vari profili del diritto del governo societario. Il confronto ingloba sia alcuni contenuti della discussione più risalente sulla conformazione e la praticabilità della responsabilità sociale dell'impresa (o *Corporate Social Responsibility*); sia temi nuovi, più circoscritti e più specifici. Fra questi ci sono i temi di *sustainable corporate governance* di rilievo interpretativo e, in particolare, le questioni che afferiscono alle regole e al regime delle scelte di governo societario che, nello specifico, determinano gli impatti ambientali dell'attività dell'impresa azionaria. Su tali questioni intendo soffermarmi.

Il *focus* ambientale, nell'ambito di una indagine di diritto positivo sulle prospettive evolutive del governo societario sostenibile, appare utile e giustificato per una serie di ragioni.

Le scelte che determinano gli impatti ambientali dell'attività dell'impresa azionaria rispondono a istanze di sostenibilità dello sviluppo affatto specifiche, riferite all'ambiente. E hanno trovato, come sarà illustrato nel prosieguo, risposte, sia di mercato finanziario sia di regolazione, affatto specifiche. Ciò conferisce ai temi della gestione ecosostenibile dell'impresa azionaria un rilievo fattuale e anche normativo a sé stante.

### 1.2. *La mitigazione e l'adattamento al climate change nella regolazione UE dello sviluppo sostenibile.*

Le questioni relative alla sostenibilità ambientale dello sviluppo sono tante e non sono certo nuove. L'approccio praticato ad esse muta però dopo l'Agenda ONU per il 2030 e l'Accordo di Parigi sul clima del 2015. L'approccio ai temi di sostenibilità ambientale dello sviluppo si caratterizza oggi per il largo e trasversale consenso sulla centralità e indifferibilità delle questioni riferite alla mitigazione e all'adattamento al *climate change* e alla riduzione dell'inquinamento e del consumo di risorse ambientali. Esso, dunque, muove dal presupposto della necessità di affrontare innanzitutto, fra i molti e diversi squilibri ambientali dello sviluppo globale di matrice capitalistica, le questioni di carattere ambientale. E, fra queste, prioritariamente le sfide del *climate change*.

Effetti e rischi del *climate change* sono al centro del dibattito ambientale. Si invoca da più parti una più effettiva cooperazione internazionale per ridurre i fattori antropici che influenzano e aggravano gli effetti del *climate change* e per fronteggiare l'emergenza con stimoli a investimenti e a progetti imprendi-



toriali funzionali alla mitigazione e all'adattamento al cambiamento climatico. In risposta, gli Stati hanno assunto – nei confronti della comunità internazionale e dei cittadini – impegni di legislazione ambientale ed economica per il progressivo abbattimento dell'inquinamento e delle emissioni di CO<sub>2</sub> di origine antropica e per l'attuazione di politiche di approvvigionamento energetico che consentano di raggiungere, in un orizzonte di tempo definito, la neutralità climatica della produzione<sup>13</sup>.

In tali piani, anche il governo dell'impatto ambientale dell'impresa azionaria è, come vedremo nel prosieguo, un obiettivo da centrare e a cui la Commissione e la regolazione UE in materia di finanza sostenibile danno priorità (non senza suscitare rilievi critici<sup>14</sup>).

V'è da dire, peraltro, che le legislazioni e le linee di azione pubblica che in vario modo si occupano di sviluppo sostenibile e di transizione ecologica considerano anche gli altri obiettivi dell'Agenda ONU per il 2030<sup>15</sup>. Tuttavia, per lo meno nelle principali giurisdizioni dove operano le imprese azionarie più importanti e dove i mercati finanziari sono più sviluppati e più interconnessi a livello globale (UE, UK e USA), le questioni riguardanti attività e investimenti volti alla emersione e alla mitigazione dei rischi climatici e all'adattamento al *climate change* sono quelle più chiaramente delineate e su cui la regolazione e la vigilanza sono più attive.

Tale dato emerge nettamente se si considera lo stadio di avanzamento della regolazione UE in materia di finanza sostenibile. Sebbene agli “attivatori trasversali” dello sviluppo sostenibile considerati dalla regolazione UE venga comunemente associato l'acronimo *ESG*<sup>16</sup>, l'assetto legislativo che sta pren-

---

<sup>13</sup> L'implementazione dell'Agenda ONU per il 2030 è in corso di monitoraggio da parte del Parlamento italiano. Ci sono state due indagini parlamentari sulla attuazione dell'Agenda globale: una deliberata il 6 settembre 2018 dalla Commissione Affari esteri («Indagine sull'azione internazionale dell'Italia per l'attuazione dell'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile: l'efficacia del quadro normativo nazionale e del sistema italiano di cooperazione»); una ulteriore indagine conoscitiva è stata aperta dalla XIV Commissione Politiche dell'Unione europea, il 10 dicembre 2019.

<sup>14</sup> Cfr., ad esempio, E. BECCALLI, *La dimensione sociale della sostenibilità. Transizione ecologica e diseguaglianze*, in *Il Sole 24 Ore*, 29 ottobre 2021.

<sup>15</sup> Sulla incidenza della Agenda ONU 2030 e dell'Accordo di Parigi sul clima del 2015 nell'elaborazione dell'azione europea del *Green Deal* delineata dalla Commissione europea a dicembre 2019 e della Strategia nazionale per lo sviluppo sostenibile, adottata dall'Italia nel 2017, cfr. A. BUONFRATE, *Principi del nuovo diritto dello sviluppo sostenibile*, Milano, Wolters Kluwer Italia, 2020, 3 ss.

<sup>16</sup> L'acronimo *ESG* sta per *Environmental, Social and Governance*. Riferito a strumenti e attività finanziarie, indica l'approccio che affianca agli obiettivi tipici della gestione finanziaria

dendo forma non è equilibrato. Sarebbe, in questo senso, più corretto distinguere il fattore E dagli altri due (S e G) e i temi UE di finanza ecosostenibile da quelli di sostenibilità a più ampio spettro. Per gli investimenti a impatto ambientale, la trama normativa, infatti, come sarà evidenziato, è più sviluppata che per gli altri investimenti sostenibili ed è basata sul regolamento Tassonomia (UE) 2020/852 (vedi *infra*)<sup>17</sup>.

La sottolineatura, peraltro, qui si riferisce alla conformazione del diritto positivo europeo e a questa fase della transizione ecologica delineata dall'ordinamento. Non è fatta per avallare la *policy* di poter segregare il fattore della sostenibilità ambientale dagli altri fattori di sostenibilità dello sviluppo. O di poter declinare la sostenibilità ambientale dello sviluppo economico, come vedremo, in primo luogo, come mitigazione e adattamento al *climate change*. La notazione vuole essere di carattere essenzialmente ricognitivo.

### 1.3. *Il regolamento Tassonomia come fulcro delle misure del Piano d'azione della Commissione europea per lo sviluppo sostenibile.*

La Commissione europea ha individuato nell'approccio *SDGs* dell'Agenda ONU per il 2030 il paradigma di riferimento per le politiche dell'Unione in tema di sviluppo sostenibile sin dal 2016, con la comunicazione EU COM

---

(ottimizzazione del rapporto rischio rendimento, in un tempo dato) considerazioni di natura ambientale, sociale e di *governance* riguardanti l'impiego reale dei capitali investiti: cfr. N. LINCIANO, E. CAFIERO, A. CIAVARELLA, G. DI STEFANO, E. LEVANTINI, G. MOLLO, S. NOCELLA, R. SANTAMARIA, M. TAVERNA, (nt. 10), *passim*.

<sup>17</sup> All'interno del novero degli investimenti ambientali, il regolamento introduce delle priorità. L'entrata in vigore del regolamento Tassonomia (UE) 2020/852 è prevista, secondo l'art. 27, per gli obiettivi della mitigazione e dell'adattamento al *climate change*, al 1° gennaio 2022. Mentre sono previsti termini successivi per l'applicazione della tassonomia riferita agli ulteriori obiettivi ambientali: cfr. A. DE BACKER, *Disclosure and Taxonomy Regulation*, in *Forum Fin. Droit Banc. Fin.*, 2020, 59 ss. Da ultimo, il Regolamento delegato adottato dalla Commissione il 9 marzo 2022 (regolamento adottato nonostante il parere negativo del Gruppo di esperti degli Stati membri sulla finanza sostenibile rispetto al suo allineamento con il regolamento Tassonomia: l'atto prevede che, a certe condizioni, specifiche attività relative all'energia nucleare e al gas siano ricomprese all'interno del *framework* disciplinato dal regolamento Tassonomia come attività ecosostenibili) punta a modificare il regolamento delegato (UE) 2021/2139, pubblicato il 9 dicembre 2021, per quanto riguarda le attività economiche in taluni settori energetici e il regolamento delegato (UE) 2021/2178, pubblicato il 10 dicembre 2021, per quanto riguarda la comunicazione al pubblico di informazioni specifiche relative a tali attività economiche di cui all'art. 8 del regolamento Tassonomia. Il regolamento delegato proposto il 9 marzo 2022 si applica a decorrere dal 1° gennaio 2023.

(73). Ha poi proseguito sulla stessa scia con il Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile lanciato nel 2018 (di seguito anche Piano d'azione)<sup>18</sup>.

Il Piano d'azione del 2018 è il punto di riferimento dell'approccio europeo ai temi sociali e ambientali correlati agli investimenti e all'attività delle imprese azionarie. Il Piano punta alla regolazione dei rischi e delle opportunità *ESG* degli investimenti e contempla dieci specifiche azioni in diversi ambiti di attività finanziarie e di gestione imprenditoriale. Il Piano individua le azioni da intraprendere, a livello europeo, al fine di realizzare tre obiettivi principali: riorientare i flussi di capitali verso un'economia più sostenibile; integrare la sostenibilità nella gestione dei rischi; promuovere la trasparenza e una visione a lungo termine dell'economia<sup>19</sup>.

L'attuazione delle azioni intende favorire la transizione verso un sistema economico più sostenibile, in linea con gli impegni assunti dall'Unione europea, e dagli Stati che ne fanno parte, a livello internazionale. Mitigando altresì il rischio di *greenwashing* finanziario e rafforzando, al contempo, la competitività dell'Eurozona nel lungo periodo. L'attuazione del Piano è in corso ed è condizionata dalla congiuntura<sup>20</sup>.

---

<sup>18</sup> COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni. Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*, COM/2018/097, 8 marzo 2018, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?qid=1576082028737&uri=CELEX:52018DC0097>.

<sup>19</sup> In particolare, la Commissione europea si prefigge di intervenire con le seguenti dieci azioni: l'istituzione di un sistema unificato di classificazione delle attività sostenibili; la creazione di norme e marchi per i prodotti finanziari sostenibili; la promozione degli investimenti in progetti sostenibili; l'integrazione della sostenibilità nella consulenza finanziaria; l'elaborazione di indici di riferimento in materia di sostenibilità; una migliore integrazione della sostenibilità nei *rating* e nella ricerca di mercato; una maggiore chiarezza in merito agli obiettivi degli investitori istituzionali e dei gestori di attività; l'integrazione della sostenibilità nei requisiti prudenziali; il rafforzamento della comunicazione societaria in materia di sostenibilità e della regolamentazione contabile in materia di rischi *ESG*; la promozione di un governo societario sostenibile e l'attenuazione della visione a breve termine nei mercati dei capitali.

<sup>20</sup> La Commissione europea ha mosso un primo passo verso l'attuazione dell'*Action Plan* con la pubblicazione, il 24 maggio 2018, di un insieme di proposte legislative, denominato *Sustainable Finance Package*. Questo pacchetto di misure comprendeva una proposta di regolamento per l'individuazione di criteri unitari per determinare il grado di sostenibilità di un investimento, ossia una disciplina armonizzata della tassonomia delle attività sostenibili (regolamento Tassonomia), poi approvata il 18 giugno 2020; una proposta di regolamento per l'introduzione di nuovi obblighi di *disclosure* in capo agli intermediari, in merito alle modalità adottate per l'integrazione dei fattori di sostenibilità *ESG* nelle scelte di investimento e nell'attività di consulenza (regolamento *Disclosure*), poi approvata il 27 novembre 2019; una proposta di regolamento di modifica del regolamento (UE) n. 1011/2016 (regolamento *Bench-*

Alcune azioni contemplate dal Piano si riferiscono al diritto del governo societario e in particolare alle comunicazioni sociali e contabili in materia di sostenibilità e alla *sustainable corporate governance*, nelle sue molteplici declinazioni. Proprio tali azioni, peraltro, sono centrali nel documento di messa punto del Piano che è la Nuova strategia per la finanza sostenibile pubblicata dalla Commissione a luglio 2021<sup>21</sup>, dopo la consultazione avviata il 21 aprile 2021<sup>22</sup>. La Nuova strategia aggiorna le priorità del Piano d'azione del 2018, tenendo conto anche degli effetti economici della pandemia da Covid 19, delle misure assunte dall'UE per la ripresa economica e delle sinergie fra transizione ecologica e transizione digitale<sup>23</sup>.

La Nuova strategia è fortemente incentrata sui temi della transizione verso un modello di economia e di sviluppo a basso impatto ambientale<sup>24</sup>. In parti-

---

*mark*), mediante la previsione di due nuovi indici di riferimento che tengono conto di alcuni aspetti di sostenibilità ambientale, successivamente adottata il 27 novembre 2019. Ai fini dell'attuazione dell'azione n. 2 del Piano del 2018, la Commissione europea ha promosso inoltre due distinte iniziative: una proposta per l'estensione del marchio "ecolabel" europeo anche a determinate categorie di prodotti finanziari sostenibili e una proposta per la definizione di un *green bond* standard europeo. Il 20 aprile 2021 la Commissione Europea ha adottato un importante pacchetto di ulteriori proposte di misure comprendenti: l'atto delegato relativo agli aspetti climatici della tassonomia UE, che dettaglia le attività economiche contribuiscono di più al conseguimento degli obiettivi ambientali dell'Unione; una proposta di direttiva sull'informativa in materia di sostenibilità delle imprese, che modifica la direttiva sulla armonizzazione della comunicazione delle informazioni sulla sostenibilità da parte delle imprese, a beneficio della comparabilità e della affidabilità delle informazioni a disposizione degli operatori finanziari e degli investitori; sei atti delegati riguardanti i doveri fiduciari e la consulenza in materia di investimenti e assicurazioni per garantire che le imprese finanziarie, ad esempio i consulenti, i gestori di attivi o gli assicuratori, includano la sostenibilità nelle loro procedure e nella consulenza in materia di investimenti fornita ai clienti.

<sup>21</sup> COMMISSIONE EUROPEA, 6 luglio 2021, COM (2021), 390 final, *Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle regioni. Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy*.

<sup>22</sup> COMMISSIONE EUROPEA, 21 aprile 2021, COM (2021), 188 final, *Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle regioni: Tassonomia dell'UE, comunicazione societario sulla sostenibilità, preferenze di sostenibilità e doveri fiduciari: dirigere i finanziamenti verso il green Deal europeo*.

<sup>23</sup> Sui punti di intersezione della *governance* societaria digitale, da una parte, e sostenibile, dall'altra, anche nel contesto post pandemia, cfr. N. ABRIANI, G. SCHNEIDER, *Diritto delle imprese e intelligenza artificiale. Dalla Fintech alla Corptech*, Bologna, Il Mulino, 2021, 155 ss.

<sup>24</sup> La Comunicazione citata, in particolare, individua quattro settori in cui sono necessarie ulteriori azioni affinché il sistema finanziario sostenga pienamente la transizione ecologica dell'economia: finanziare la transizione verso la ecosostenibilità come priorità su cui coinvolgere tendenzialmente tutti gli attori economici; includere nel processo le PMI; valorizzare la resilienza della finanza ecosostenibile e il contributo del settore finanziario allo sviluppo sosten-

colare, la Comunicazione che la descrive si focalizza sulla transizione economica che mitiga e che si adatta al *climate change*. Essa, perciò, conferma e consolida il centrale rilievo del disegno di transizione sostenibile incentrato sulla protezione dell'ambiente e tracciato dal regolamento Tassonomia (UE) 2020/852.

Il regolamento citato dettaglia la definizione di investimento ambientale di cui all'art. 2, n. 17, del regolamento *Disclosure* (UE) 2019/2088 e definisce gli attributi di ecosostenibilità delle attività economiche per consentire le decisioni di investimento consapevoli dei rischi e delle opportunità riferiti alla sostenibilità. Si tratta peraltro di un regolamento quadro, la cui completa definizione, in alcuni ambiti, è rimessa a RTS<sup>25</sup> e a regolamenti delegati<sup>26</sup>.

---

nibile; promuovere il consenso internazionale sull'Agenda UE per la transizione. A questo riguardo la Commissione europea osserva specificamente che: «Sebbene le imprese, gli emittenti e gli investitori possano utilizzare la tassonomia dell'Unione per rendere più ecosostenibili le loro attività e i loro portafogli, il quadro attuale potrebbe essere sviluppato per meglio riconoscere gli investimenti per le fasi intermedie nel percorso verso la sostenibilità. Tali investimenti possono ridurre gli impatti dannosi sul clima e sull'ambiente, laddove non comportino una dipendenza da attività ad elevata intensità di carbonio. Come prima fase, la Commissione esaminerà l'opportunità di presentare una proposta legislativa a favore del sostegno al e del riconoscimento del finanziamento di determinate attività economiche, principalmente nel settore energetico, compreso quello del gas, che contribuiscono a ridurre le emissioni di gas a effetto serra in modo da sostenere la transizione verso la neutralità climatica nel decennio in corso, come dichiarato nella comunicazione della Commissione di aprile 2021».

<sup>25</sup> I criteri di vaglio tecnico previsti dal regolamento Tassonomia tengono conto della natura e delle dimensioni dell'attività economica e del settore cui si riferiscono. In particolare se si tratta di un'attività economica di transizione ai sensi dell'art. 10, par. 2, o di un'attività abilitante ai sensi dell'art. 16 del medesimo regolamento. Per soddisfare i requisiti di cui all'art. 19 del regolamento Tassonomia in modo efficace ed equilibrato, i criteri di vaglio tecnico adottano la forma di un valore limite o una prescrizione minima di tipo quantitativo, di un miglioramento relativo, di un insieme di prescrizioni qualitative riguardanti le prestazioni, di prescrizioni basate su processi o pratiche o di una descrizione precisa della natura dell'attività economica, laddove questa possa contribuire in modo sostanziale alla mitigazione dei cambiamenti climatici proprio in virtù della sua natura.

<sup>26</sup> Il 9 dicembre 2021 è stato pubblicato il regolamento delegato (UE) 2021/2139 che integra il regolamento (UE) 2020/852 (regolamento sulla Tassonomia). Il regolamento delegato citato fissa, per determinati settori (edilizia e trasporti), i criteri di vaglio tecnico che consentono di determinare a quali condizioni si possa considerare che un'attività economica contribuisce in modo sostanziale alla mitigazione dei cambiamenti climatici o all'adattamento ai cambiamenti climatici e se non arreca un danno significativo a nessun altro obiettivo ambientale. Il regolamento delegato si applica a decorrere dal 1° gennaio 2022. Come dichiarato dalla Commissione europea, il campo d'applicazione dell'atto delegato contenente le suddette misure ricomprende le attività economiche di circa il quaranta per cento delle società quotate in borsa attive in settori (quali energia, silvicoltura, industria manifatturiera, trasporti ed edilizia responsabili, in Europa, di quasi

Il regolamento Tassonomia risulta, sotto vari profili, il fulcro della regolazione UE in materia di finanza sostenibile e pone al centro del sistema la finanza ecosostenibile. La sua effettiva portata sembra travalicare il perimetro soggettivo della diretta applicazione. Va infatti ricordato che il sistema di classificazione delle attività economiche ecosostenibili delineato dal regolamento Tassonomia trova diretta applicazione, secondo quanto previsto all'art. 1 del regolamento medesimo, solo nei riguardi delle misure, adottate dagli Stati membri o dall'Unione, che stabiliscono obblighi per gli operatori del mercato finanziario rispetto a prodotti finanziari o obbligazioni societarie commercializzate come ecosostenibili, nonché nei confronti dei partecipanti ai mercati finanziari che offrono prodotti finanziari definiti come ecosostenibili o con caratteristiche simili. Il regolamento, dunque, non si riferisce direttamente alla *governance* delle imprese azionarie. Esso, tuttavia, assume rilievo nell'ambito di tale *governance*. In base all'art. 8 del regolamento in parola, le imprese azionarie (industriali o finanziarie) che rientrano nel campo di applicazione della direttiva sulle informazioni non finanziarie sono tenute a dichiarare al mercato la quota del fatturato derivante da prodotti o servizi associati ad attività economiche sostenibili, nonché la quota dei loro investimenti totali e delle loro spese relativa ad attività o processi associati ad attività economiche ecosostenibili ai sensi del regolamento medesimo.

Ciò posto, il rilievo centrale del regolamento Tassonomia (i.e. la declinazione ambientale della sostenibilità in seno alla regolazione finanziaria UE), discende anche dal veicolo e dalle scelte di merito e di metodo della disciplina.

Quanto al veicolo, è evidente che il peso sistematico di una tassonomia di sostenibilità ambientale sancita da un regolamento europeo (e da regolamenti delegati), come misura di armonizzazione degli ordinamenti nazionali, è massimo.

Quanto al merito, la centralità scaturisce dal fatto che il regolamento fissa condizioni normative di ecosostenibilità delle attività economiche non filtrate dalla regolazione nazionale e generalizzate. Il regolamento Tassonomia stabilisce criteri per determinare, eventualmente attraverso RTS specifici, a quali condizioni un'attività economica reale può considerarsi ecosostenibile. Ciò al fine di individuare il grado di sostenibilità ambientale di un correlato investi-

---

l'ottanta per cento delle emissioni dirette di gas a effetto serra). Successivamente, il 10 dicembre 2021, è stato pubblicato il regolamento delegato (UE) 2021/2178 della Commissione del 6 luglio 2021 contemplato dall'art. 8 del regolamento Tassonomia in relazione alle informazioni non finanziarie che le imprese azionarie più grandi e strutturate sono tenute a dare. Anche questo regolamento delegato è entrato in vigore il 1° gennaio 2022, e dunque con riferimento alla reportistica di sostenibilità riferita all'esercizio sociale 2021.

mento. Si tratta, dunque, di una legislazione europea che compie precise scelte di campo sui temi della sostenibilità in generale e su quelli della sostenibilità ambientale in particolare. E anche sulle priorità di implementazione della cornice legale della transizione ecologica in UE.

La tassonomia UE, in questo senso, è rapportata ad alcuni obiettivi di sostenibilità ambientale, inquadrabili nell'ambito degli obiettivi UE di neutralità climatica entro il 2050 delineati dallo *European Green Deal*. In particolare, il regolamento Tassonomia individua (all'art. 9) sei obiettivi ambientali: la mitigazione dei cambiamenti climatici; l'adattamento ai cambiamenti climatici; l'uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine; la transizione verso un'economia circolare, la prevenzione e il riciclaggio dei rifiuti; la prevenzione e il controllo dell'inquinamento; la protezione degli ecosistemi sani.

In base alla tassonomia introdotta dal regolamento, un'attività economica potrà essere considerata ecosostenibile – ai fini di qualificare tale anche l'investimento – se soddisfa i criteri individuati all'art. 3, ovvero se: (i) contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più degli obiettivi ambientali sopra richiamati e rispetta gli ulteriori criteri specificamente indicati negli artt. da 6 a 11 del regolamento, in relazione a ciascun obiettivo; (ii) non arreca un danno significativo ad alcuno degli obiettivi ambientali sopra menzionati nel rispetto di quanto previsto dall'art. 12<sup>27</sup>; (iii) è svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia previste dall'art. 13 del regolamento, ossia delle procedure attuate dall'impresa per garantire l'allineamento con le linee guida OCSE per le imprese multinazionali e i principi guida delle Nazioni Unite sulle imprese e i diritti umani; è conforme ai criteri di vaglio tecnico, ove essi siano stati specificati dalla Commissione mediante l'adozione di un atto delegato<sup>28</sup>. In proposito, il regolamento Tassonomia prevede una delega a

---

<sup>27</sup> All'art. 12 del regolamento Tassonomia citato si chiarisce, in relazione a ciascun obiettivo ambientale, quando un'attività economica arrechi un "danno significativo" ad esso.

<sup>28</sup> Ne consegue che un'attività economica può essere considerata ecosostenibile ai sensi del regolamento Tassonomia citato se, in primo luogo, è tale da apportare un contributo sostanziale al raggiungimento di almeno uno degli obiettivi elencati all'art. 9 (senza danneggiare gli altri). Nella prospettiva di chiarire l'esatta portata dell'espressione, i successivi artt. da 6 a 11 del regolamento specificano, in relazione a ciascun distinto obiettivo ambientale, quando possa ritenersi che un'attività economica apporti un contributo sostanziale al suo raggiungimento. A titolo di esempio, l'art. 6 del regolamento chiarisce che: «Si considera che un'attività economica dà un contributo sostanziale alla mitigazione dei cambiamenti climatici se contribuisce a stabilizzare le concentrazioni di gas a effetto serra nell'atmosfera tanto da impedire pericolose interferenze di origine antropica con il sistema climatico perché evita o riduce le emissioni di gas a effetto serra o migliora l'assorbimento dei gas a effetto serra con una delle modalità descritte di seguito, anche attraverso prodotti o processi innovativi (...)».

favore della Commissione per l'integrazione, mediante l'adozione di atti delegati, delle disposizioni del regolamento, con lo scopo di specificare i criteri di vaglio tecnico (*screening criteria*) per determinare a quali condizioni si considera che una determinata attività offra un contributo sostanziale a un obiettivo ambientale (fra quelli individuati dal regolamento) e a quali condizioni si considera che una data attività economica arrechi un pregiudizio significativo al raggiungimento di altri obiettivi di sostenibilità ambientale<sup>29</sup>.

Le indicazioni rilevanti del regolamento Tassonomia sono anche di metodo. Il regolamento, mentre interviene sul piano classificatorio della sostenibilità ambientale delle attività economiche che convogliano gli investimenti, delinea la struttura dell'approccio UE a questa materia. Descrive un processo che, in un quadro di obiettivi essenziali individuati (gli obiettivi ambientali dell'art. 9 del regolamento), definisce, tempo per tempo, le priorità specifiche e gli *step* di regolazione (graduale e successiva, necessaria e proporzionata) per raggiungerli. Intervenendo sulla base di priorità e in ragione della disponibilità di parametri tecnici di valutazione e delle caratteristiche di ecosostenibilità delle attività economiche. Il regolamento, quindi, introduce una regolazione che è concepita per evolvere tenendo conto, secondo l'impianto del regolamento quadro e quanto dichiarato dalla stessa Commissione<sup>30</sup>, degli sviluppi e del progresso tecnologico che saranno riesaminati periodicamente, in modo da potere aggiungere alla tassonomia nuovi settori e attività, incluse quelle di transizione e altre attività abilitanti.

#### 1.4. Segue. *Le implicazioni ricostruttive.*

Nella prospettiva ricostruttiva del diritto del governo societario sostenibile, la centralità sistematica riconosciuta al regolamento Tassonomia si riverbera sulla sua interpretazione. Offre spunti riferiti al perimetro di rilevanza e alle ricadute della sua disciplina.

Il perimetro di diretta applicazione del regolamento, infatti, come sopra ricordato, è circoscritto. Non di meno le implicazioni della tassonomia UE potrebbero travalicare il perimetro di diretta applicazione del regolamento. Il regolamento infatti è una fonte europea direttamente applicabile e, a ben vedere,

---

<sup>29</sup> Nella definizione degli atti delegati, la Commissione europea è assistita da una Piattaforma sulla finanza sostenibile – da essa presieduta e composta da rappresentanti del settore pubblico (inclusa l'ESMA) e del settore privato – nonché da un Gruppo di esperti degli Stati membri (*Technical Expert Group on Sustainable Finance: il TEG*).

<sup>30</sup> COMMISSIONE EUROPEA, 21 aprile 2021 COM (2021) 188 final, (nt. 22).



classifica non solo le attività economiche e gli investimenti ecosostenibili, ma anche gli impatti ambientali (che sono sei: vedi *supra*) su cui si apprezza e si misura la sostenibilità ambientale di un'attività economica e dell'investimento in essa. La tassonomia UE, in questo senso, definisce i parametri di tutela ambientale che conferiscono alle attività produttive e ai processi che li perseguono – senza arrecare danno agli altri obiettivi di sostenibilità – *connotati normativi di ecosostenibilità*. In una visione integrata che è preservata con il criterio del «*Do Not Significant Harm*» e con la previsione di alcuni standard sogli riferiti all'impatto dell'attività d'impresa sui diritti umani<sup>31</sup>.

Il regolamento può, in tale prospettiva, essere considerato la fonte europea degli standard normativi di ecosostenibilità delle attività economiche. Non soltanto ai fini della classificazione degli investimenti, ma più in generale ai fini della classificazione delle attività in cui sono convogliati gli investimenti. Con rilevanti ricadute fattuali sui settori industriali da esso considerati e sulle imprese che vi operano<sup>32</sup>. E con possibili ricadute giuridiche riferite ai principi di corretta amministrazione delle imprese azionarie, per ciò che concerne la sostenibilità ambientale dell'attività (vedi *infra*).

La portata sistematica e precettiva del regolamento, nell'ordinamento europeo e nei diversi sistemi nazionali, in tal senso, travalicherebbe quella del perimetro di diretta applicazione della misura (perimetro definito dall'art. 1 del regolamento). Lo spunto a favore di questa tesi, peraltro, lo fornisce il dato positivo. Tenuto conto, in particolare, del coordinamento operato dall'art. 8 del regolamento (vedi *supra*), che dettaglia il contenuto necessario delle informazioni non finanziarie (ambientali) da pubblicare a cura delle grandi imprese azionarie (in qualità di emittenti).

Tale prospettiva ricostruttiva porta a valorizzare a fini ricostruttivi sia gli

---

<sup>31</sup> In base al regolamento Tassonomia citato, una attività economica, quindi, può essere considerata sostenibile ai fini di investimento se contribuisce a uno o più di tali obiettivi di ecosostenibilità, senza arrecare danno significativo ad alcuno degli altri, ed è svolta nel rispetto delle linee guida OCSE e dei principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani: più in dettaglio N. LINCIANO, E. CAFIERO, A. CIAVARELLA, G. DI STEFANO, E. LEVANTINI, G. MOLLO, S. NOCELLA, R. SANTAMARIA, M. TAVERNA, (nt. 10), 80-81 e 106 ss.

<sup>32</sup> A febbraio 2020 CERVED ha pubblicato una indagine intitolata “UE Taxonomy for sustainable activities. *Applicazione all'economia reale*” che incrocia i dati sui settori di operatività delle imprese italiane con le indicazioni UE sulla tassonomia delle attività economiche sostenibili, evidenziando anche i possibili fabbisogni di finanziamento per settore e area geografica. Nel rapporto, fra l'altro, si afferma quanto segue: «Un cambiamento del sistema di incentivi come quello che si sta prospettando, insieme agli *shock* tecnologici e di mercato, potrebbe infatti mettere di fronte le imprese che operano nelle attività incluse nella tassonomia (soprattutto quelle *transitional*) di fronte a due alternative: ristrutturarsi o uscire dal mercato».

obiettivi ambientali selezionati dalla tassonomia del regolamento quadro, sia l'ordine di priorità che per essi è stabilito dalla regolamentazione delegata e dagli RTS. Rileva al riguardo che il primo atto di tassonomia delegata UE classifica le attività ecosostenibili in ragione di quanto sono funzionali al primo stadio della transizione ecologica a cui l'UE punta: mitigazione e adattamento al cambiamento climatico. Gli obiettivi ecosostenibili implementati dal regolamento sono dunque in primo luogo quelli *strumentali* e *allineati* agli obiettivi di transizione ecologica che la Commissione europea reputa più urgenti. Lo stesso si può dire per i connotati normativi di ecosostenibilità che si basano sul regolamento.

Successivi interventi sono previsti per includere nella tassonomia europea ulteriori obiettivi ambientali e anche per una tassonomia di sostenibilità sociale delle attività economiche<sup>33</sup>. Con nuove ricadute, a quel punto, sui connotati normativi dell'ecosostenibilità e della sostenibilità.

### 1.5. La priorità dell'Agenda UE sulla finanza sostenibile. La transizione ecologica.

L'Agenda UE per la transizione ecologica, in questo stadio, guarda dunque allo sviluppo sostenibile e ai suoi “attivatori trasversali”<sup>34</sup> con le lenti del *climate change*. Le politiche UE riferite agli investimenti ecosostenibili sono imperniate sulla tassonomia e su un regolamento che, come evidenziato, assegna prioritario rilievo di sostenibilità al contrasto e all'adattamento al cambiamento climatico. Quindi alla sostenibilità che viene dall'abbattimento delle emissioni di CO<sub>2</sub> di origine antropica e dalle misure di transizione energetica ed ecologica. La transizione sostenibile in cui è impegnata l'UE è dunque innanzitutto riferita alla neutralità climatica. Il punto di arrivo è un sistema produttivo che contempla solo – o in misura largamente prevalente – processi industriali e prodotti sostenibili dal punto di vista dell'impatto ambientale (con l'azzeramento o la piena compensazione delle emissioni di CO<sub>2</sub> di funzionamento)<sup>35</sup>.

---

<sup>33</sup> In materia di tassonomia delle attività socialmente sostenibili, la *Platform on Sustainable Finance* ha pubblicato il suo primo Report a luglio 2021. A partire da esso, saranno prodotti i regolamenti europei in materia. Uno dei passaggi chiave del Report è quello che fa discendere anche la tassonomia sociale dalla tassonomia ambientale. In argomento cfr. O. HEILAND, H. GLADER, *ESG integration and Social Taxonomy developments in the EU Sustainable Finance Framework*, in *Butterworths JIBFLaw*, 2021, 570 ss.

<sup>34</sup> Cfr. A. BUONFRATE, (nt. 15), 70.

<sup>35</sup> Il principio della “neutralità climatica” delle attività produttive è un'asse portante

Per questo obiettivo l'UE muove molteplici leve: di mercato, di regolazione dei prodotti e delle emissioni, di politica industriale; di incentivi; di trasparenza sui rischi e sulle opportunità ambientali degli investimenti; di trasparenza e di precauzione ambientale in capo alle imprese più grandi e impattanti. E via dicendo. In tale cornice si collocano anche il *Green Deal* europeo<sup>36</sup> e il Piano di investimenti per una Europa sostenibile<sup>37</sup>, che tracciano l'impegno dell'Unione europea per la transizione verde e definiscono una tabella di marcia che punta a raggiungere la neutralità climatica del continente nel 2050.

Da tale prospettiva funzionale, il *Green Deal* europeo e le comunicazioni successive della Commissione si possono considerare parte integrante della strategia della Commissione in materia di finanza sostenibile e per l'implementazione dell'Agenda ONU per il 2030. Sono atti di indirizzo (*soft law*) utili anche nella interpretazione della regolazione in materia di finanza sostenibile e di *sustainable corporate governance* riferita all'impatto ambientale delle attività di impresa. Interventi funzionali, in particolare, a orientare l'interprete nella ricostruzione del novero specifico di questioni che riguardano l'ecosostenibilità delle attività, degli investimenti e delle gestioni, nel più ampio insieme di questioni relative alla finanza e allo sviluppo sostenibile di matrice UE.

L'Agenda UE di transizione appare dunque orientata in punto sia di sostenibilità considerata, sia di contenuto della tutela ambientale richiesta alle attività produttive, sia di specificità della finanza sostenibile rispetto alla finanza c.d. etica (rientrano nella sfera della finanza etica investimenti basati su motivazioni religiose, politiche o ideologiche). E questa Agenda influenza il mercato. Genera, da una parte, opportunità, e dall'altra costi economici e sociali di adattamento, con ricadute anche sugli equilibri geopolitici. Richiede perciò varie misure di compensazione sia a livello UE che a livello nazionale e sovranazionale.

Nessuno oggi può dire quale obiettivo sarà raggiunto dalle politiche europee in materia di sviluppo sostenibile e transizione ecologica. Anche la pandemia ha influenzato il processo riformatore. Al momento, sembra avere favo-

---

dell'Agenda ONU per il 2030 e dell'Accordo di Parigi sul clima del 2015: cfr. A. BUONFRATE, (nt. 15), 3 ss.

<sup>36</sup> COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni. Il Green Deal europeo*, COM (2019), 640 final, 11 dicembre 2019.

<sup>37</sup> COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni. Piano di investimenti per un'Europa sostenibile; Piano di investimenti del Green Deal europeo*, COM (2020), 21 final, 14 gennaio 2020.

rito la convergenza delle misure di finanziamento UE della ripresa economica con quelle che favoriscono gli investimenti “verdi” e consentono la transizione ecologica<sup>38</sup>. Le questioni sul tavolo sono tuttavia molte e complesse. Da ultimo lo scenario si è ulteriormente complicato a causa della crisi nelle relazioni fra le nazioni dell’UE e la Russia che è il principale fornitore di gas dell’Europa (Italia *in primis*). La crisi obbliga a cambiamenti contingenti e strutturali nelle politiche energetiche pianificate e attuate a livello di singoli Stati e di UE. Le incertezze sono molte ed elevate. Sembra, ma il condizionale è d’obbligo, emergere in UE la volontà di assumere iniziative unitarie per fronteggiare la nuova emergenza (scoppiata prima che fosse superata quella pandemica) e per recidere, nel tempo occorrente a una profonda trasformazione, la dipendenza energetica da importazioni di gas russo. Fermo l’obiettivo finale della neutralità climatica di orizzonte più lungo. Le ricadute economiche della crisi bellica, tuttavia, non sono prevedibili<sup>39</sup>. Certo è che la scelta della Commissione europea di includere nella tassonomia delle energie verdi e funzionali alla transizione ecologica il gas e anche il nucleare è stata ufficializzata il 9 marzo 2022, ossia quando la crisi Ucraina era già manifesta<sup>40</sup>.

---

<sup>38</sup> Cfr. A. BUONFRATE, (nt. 15), 31 ss.

<sup>39</sup> La guerra, fra l’altro, sfida le politiche UE di transizione ecologica su scenari di “deglobalizzazione” e di “riglobalizzazione” (cfr. R. ROLLI, *Dalla Corporate Social Responsibility alla Sustainability, alla Environmental, Social and Governance (ESG)*, in *Rivista di Corporate Governance*, 2022, 91 ss. In relazione agli sviluppi della crisi in Ucraina e alle ricadute sulle politiche energetiche degli Stati europei e dell’Unione, il Governatore della Banca d’Italia I. VISCO, il 14 marzo 2022, nel corso della XIII Conferenza Banca d’Italia – MAECI su *Transizione energetica, finanza e clima: sfide e opportunità*, ha affermato che: «potrebbe essere necessario discostarsi, temporaneamente, dal sentiero di decarbonizzazione intrapreso, ad esempio rallentando la dismissione delle centrali a carbone, ma occorre evitare che questi scostamenti inducano incertezza sui piani a medio termine, con l’effetto di scoraggiare gli investimenti indispensabili a realizzare la transizione energetica. Va riaffermato con chiarezza l’impegno a perseguire la strategia di transizione ambientale»; sottolineando anche che: «se il rafforzamento della sicurezza energetica, come ogni assicurazione, comporta dei costi, esso pone anche difficili dilemmi, quale quello tra garantire approvvigionamenti più sicuri nell’immediato e assicurare la sostenibilità economica e ambientale nel medio e lungo periodo».

<sup>40</sup> Il 31 dicembre 2021 la Commissione europea aveva trasmesso al Gruppo di esperti degli Stati membri sulla finanza sostenibile (TEG) e alla Piattaforma sulla finanza sostenibile, avviando il periodo di consultazione, una prima bozza di atto delegato che modifica i due atti delegati del regolamento Tassonomia sino a quella data adottati, al fine di definire le condizioni per l’inclusione nella tassonomia delle attività economiche relative ad alcuni settori energetici (in particolare: gas e nucleare) e i relativi obblighi di *disclosure*. In data 2 febbraio 2022 la Commissione europea ha approvato l’atto delegato in esame (c.d. *Complementary Climate Delegated Act*), con il parere contrario degli esperti degli Stati membri (TEG).

## 1.6. *L'Agenda UE per la transizione ecologica. Armonizzazione del diritto azionario e regolazione dell'iniziativa economica ecosostenibile.*

Prescindendo da possibili stravolgimenti, l'Agenda di transizione ecologica dell'UE è dunque tracciata. Come emerso, essa assegna prioritario rilievo, nella identificazione delle attività ecosostenibili, alla prospettiva del *climate change*. Tale acquisizione però non basta a delineare un percorso ricostruttivo piano e univoco riferito all'ecosostenibilità del diritto del governo societario.

L'Agenda UE per la transizione ecologica, in effetti, coinvolge la gestione delle imprese azionarie dei settori industriali e finanziario in vario modo. L'impatto maggiore viene da misure di politica economica volte alla identificazione e al finanziamento pubblico delle attività ecosostenibili.

Ad esse, peraltro, si affiancano altre misure specificamente riferite al diritto del governo societario e alla trasparenza societaria. In questo novero di misure rientrano sia quelle volte ad accrescere la qualità della trasparenza relativa alle politiche e ai rischi *ESG* degli emittenti; sia quelle dedicate a favorire l'impegno degli azionisti istituzionali sugli obiettivi di lungo termine degli emittenti partecipati; sia quelli volti a mitigare alcuni squilibri nelle relazioni fra *shareholders* e *stakeholders* (sensibili alle questioni ambientali o ad altri aspetti di sostenibilità dell'attività) e nelle *supply chain* globalizzate.

In questo composito scenario, la ricostruzione della regolazione UE che, per accrescere la sostenibilità dello sviluppo, tocca il governo delle imprese azionarie risulta difficile e complessa. Avuto riguardo alla sostenibilità, in effetti, alcune discipline azionarie sono state armonizzate e altre sono in procinto di esserlo. I primi interventi sono antecedenti il Piano di azione del 2018 e hanno riguardato i report di sostenibilità e il ruolo degli investitori istituzionali nelle società partecipate. Altri sono in preparazione per quanto riguarda la responsabilità delle imprese azionarie per le catene di approvvigionamento (cfr. il progetto di direttiva pubblicato in GUUE il 23 febbraio 2022 "*Directive on Corporate Sustainability Due Diligence and amending Directive (EU) 2019/1937*").

Nell'insieme si tratta di eterogenei e circoscritti interventi per accrescere la *sustainable corporate governance* delle imprese azionarie europee senza stravolgimenti di sistema. Queste misure peraltro sono veicolate da direttive che richiedono legislazioni nazionali di recepimento. L'impatto di esse, perciò, può apparire incerto e remoto.

Lo scenario però sarebbe diverso se si appurasse che, per quanto concerne il profilo ecosostenibile della gestione societaria, assume rilievo anche il regolamento Tassonomia (vedi *supra*). Simile rilievo però è tutto da appurare.

Per altro verso, va considerato che l'armonizzazione europea, penetrando

negli ordinamenti nazionali, integra il quadro normativo di riferimento delle imprese azionarie europee. Componendosi, di volta in volta e in vario modo, con il diritto societario nazionale. E coordinandosi con altre e varie disposizioni interne che, su iniziativa del legislatore e/o degli istituti di autodisciplina, sono state di recente introdotte, per la *sustainable corporate governance* delle imprese azionarie, in molte giurisdizioni nazionali dell'Unione<sup>41</sup>.

Sicché, in ciascuno degli ordinamenti nazionali UE, la componente di *sustainable corporate governance* che caratterizza il governo societario di una impresa azionaria, ove presente, è la risultante dalla specifica interazione che si determina fra misure di regolazione di livello UE e misure di regolazione di livello nazionale. Occorre, quindi, nella ricostruzione *de iure condito* dei profili di *sustainable corporate governance* che caratterizzano il governo societario dell'impresa azionaria, considerare le fonti interne e i termini e i risvolti della loro interazione con il diritto europeo. In base alle regole e ai principi di ciascuno ordinamento giuridico di riferimento riguardo i rapporti fra queste fonti.

Nel prosieguo, dunque, vedremo come, nell'ordinamento italiano, le misure UE – riguardanti il diritto del governo societario dell'impresa azionaria, e funzionali allo sviluppo sostenibile e alla transizione ecologica – interagiscono con la regolazione interna dell'iniziativa economica delle imprese azionarie.

Anticipando alcune conclusioni dell'indagine, si può già ora affermare che l'interazione consolida l'inquadramento della libertà di iniziativa economica e di impresa in termini di potere funzionale<sup>42</sup>. Ciò per lo meno quando l'iniziativa fa capo a imprese azionarie grandi e strutturate, e riguarda decisioni gestorie (di modello aziendale, di politica commerciale o di investimento) che determinano l'ecosostenibilità del *business*.

## 2. La transizione ecologica e la regolazione finanziaria. Il ruolo delle imprese e del diritto (commerciale).

La definizione *de iure condito* dei profili di *sustainable corporate governance* del diritto del governo societario richiede un approccio ricostruttivo multilivello e che consideri sia le misure di livello sovranazionale sia le misu-

---

<sup>41</sup> Per la ricognizione critica sulle misure di regolazione e di autodisciplina introdotte nei vari ordinamenti cfr. U. TOMBARI, *Corporate purpose e diritto societario: dalla "supremazia degli interessi dei soci" alla libertà di scelta dello "scopo sociale"?*, in *Riv. soc.*, 2021, 3 ss., e anche lo studio ASSONIME, *Doveri degli amministratori e sostenibilità* (Rapporto del 18 marzo 2021), Note e Studi 6/2021, in <http://www.assonime.it>.

<sup>42</sup> Cfr. M. LIBERTINI, *Sulla nozione di libertà economica*, in *Contr. impr.*, 2019, 255 ss.

re di livello UE e nazionale. Misure che vanno coordinate in base alle regole di ciascuno ordinamento nazionale sulle fonti del diritto.

Il livello sovranazionale è dato dal diritto pubblico internazionale in tema di sviluppo sostenibile. La crescita sostenibile a cui si riferisce l'Agenda ONU per il 2030, peraltro, si può intendere e realizzare in vari modi. La cifra flessibile del paradigma, d'altro canto, è essenziale per consentire di prospettare il modello di sviluppo sostenibile come formula universalmente valida<sup>43</sup>. Queste fonti, perciò, non forniscono all'interprete indicazioni ricostruttive tanto stringenti.

Il livello sovranazionale europeo è dato dalle misure che stanno gradualmente implementando l'Agenda UE per la transizione ecologica. La disciplina presente in queste fonti ha un contenuto orientato su obiettivi e priorità (vedi *supra*). Tuttavia, ha un assetto in evoluzione e non stabilizzato.

Il livello nazionale, infine, è quello che in definitiva delinea compiutamente il governo societario delle imprese azionarie e che accoglie i contenuti di provenienza sovranazionale sulla base delle specificità nazionali di carattere normativo, tecnico ed economico.

Il coordinamento di queste fonti è arduo. Nelle varie prospettive, le questioni di *sustainable corporate governance* si presentano diverse e cangianti. La prospettazione (e “narrazione”) riformista di una sostenibilità globale e *multitasking* usa termini o sintagmi come “sostenibilità”, “sviluppo sostenibile”, “fattori ESG”, rispettivamente riferiti alle attività produttive, all'impresa o all'investimento con svariati significati. Peraltro, l'urgenza di coniugare sviluppo e sostenibilità è ampiamente condivisa. Per cui i termini e le espressioni sono divenuti, nei loro molteplici significati, il comune denominatore di ogni proposta politica in materia di crescita e di buona *governance*.

Il significato delle espressioni, del resto, non risulta ricostruibile in modo rigoroso a partire dalle fonti di diritto internazionale pubblico di provenienza. Ciò dipende sia dalla natura eminentemente dichiarativa (*soft law*) di tali fonti, sia dall'ampio confronto che, in varie sedi, è in corso sui molti temi implicati nell'orientamento dello sviluppo verso le molteplici dimensioni della sostenibilità (vedi *supra*)<sup>44</sup>. Anche per questo, le trattazioni che si riferiscono alla *sustainable corporate governance* assegnano a tali termini e sintagmi un significato cangiante, rapportato a nozioni giuridiche emergenti e ancora da precisare.

Non è questa la sede, né la fase evolutiva del processo, per prendere posi-

---

<sup>43</sup> La vocazione universale dello “sviluppo sostenibile” è un tratto caratterizzante del nuovo diritto dell'ambiente («quarta epoca del diritto ambientale»): cfr. A. BUONFRATE, (nt. 15), 15 ss.

<sup>44</sup> Cfr. AA.VV., *L'impresa sostenibile*, (nt. 3), *passim*.

zione sulle varie dispute e le loro intrecciate influenze. Per tracciare le coordinate di metodo di questo contributo, può bastare osservare che la crescita sostenibile è divenuta principio eurounitario come agenda di transizione ecologica, che definisce un percorso graduale, frutto di scelte in materia di sostenibilità che privilegiano determinati obiettivi ambientali (vedi *supra*). Il traguardo di equilibrio fra ambiente e crescita economica – a cui si perverrà nel continente in termini di sviluppo sostenibile stabile e duraturo, se tale condizione è raggiungibile e se gli sforzi riformatori in atto sortiranno, fra inevitabili *stop and go*, i risultati sperati – verrà dopo.

Il diritto europeo dello sviluppo sostenibile è dunque essenzialmente il diritto della transizione ecologica cui si riferisce la tassonomia ed è *in primis* il diritto della transizione focalizzata sulla riduzione dell'impatto ambientale della produzione. Per questa transizione l'UE ha scelto gli obiettivi ambientali del regolamento Tassonomia e punta a coinvolgere il maggior numero possibile di imprese<sup>45</sup>. Il coinvolgimento peraltro comincia con presidi di trasparenza riferiti alle imprese più grandi, più impattanti, con margini di relativo potere di mercato e più integrate con i mercati finanziari che fanno muovere gli investimenti (vedi *infra*).

Il diritto europeo della transizione ecologica (e non quello dello sviluppo sostenibile) pone perciò i temi e le questioni giuridiche più attuali per le imprese del continente e per le imprese italiane. Esse si riferiscono alle possibili ricadute del regolamento Tassonomia, certe e dirette (per quanto riguarda le ripercussioni sull'accesso al finanziamento e al credito), ed eventuali e indirette, ossia riferite al diritto del governo societario. Queste ultime tutte da verificare, s'intende.

## 2.1. Sustainable corporate governance e diritto del governo societario. Armonie e disarmonie del diritto europeo della transizione ecologica.

Anche in relazione agli specifici, e relativamente ben definiti, obiettivi di transizione ecologica tracciati dall'Agenda UE e dal regolamento tassonomia, il *framework* legale della gestione sostenibile dell'impresa azionaria appare di complessa costruzione. Non fosse altro perché richiede di coordinare fonti molteplici e diverse, nazionali ed europee. E richiede, nella prospettiva dell'ordinamento nazionale e dei suoi principi generali di riferimento (la “costitu-

---

<sup>45</sup> Molto netta è questa posizione nella Nuova strategia della Commissione per la finanza sostenibile pubblicata a luglio 2021 (per i riferimenti cfr. *supra*, nt. 22).



zione economica”), ricostruzioni idonee a perseguire obiettivi di utilità sociale differenti e da bilanciare.

Rileva al riguardo che, nel nostro ordinamento, sono diversi gli interessi e le esigenze di utilità sociale che il diritto del governo societario delle imprese azionarie persegue. Diversi, perciò, sono anche gli interessi e le esigenze che devono essere bilanciate nell’orientamento della gestione dell’impresa verso la mitigazione e l’adattamento al *climate change* o agli altri obiettivi enunciati dall’art. 9 del regolamento Tassonomia (ove rilevante). E diversi possono essere anche i meccanismi per incentivare o per condizionare le imprese a intraprendere un percorso di transizione ecologica. Ciò vale per ciascun ordinamento nazionale UE.

In generale, le misure di armonizzazione UE che si riferiscono alla transizione ecologica, quando penetrano negli ordinamenti nazionali degli Stati membri, vengono, in parte, per forza di cose, ricalibrate. Gli Stati membri hanno, di regola, una propria politica di implementazione dell’Agenda ONU per il 2030 e dello sviluppo sostenibile. E hanno, in tutti i casi, un proprio modo di declinare i rapporti fra libertà di iniziativa economica e tutela dell’ambiente o della coesione sociale. Scelgono e continuamente aggiornano il mix di misure necessarie e proporzionate per rendere la crescita economica sostenuta ma anche (più o meno) equa, democratica o poco impattante sull’ambiente e il clima. Ogni sistema è articolato per bilanciare le diverse esigenze di utilità sociale secondo meccanismi di aggiudicazione o di contemporamento. Peraltro, nel diritto delle imprese, l’efficiente allocazione delle risorse può essere un obiettivo di utilità sociale sempre sovraordinato. Mentre la tutela dell’ambiente può in concreto confliggere con altri obiettivi di utilità sociale (il caso italiano, normativo e giudiziario, dell’(ex) Ilva di Taranto è emblematico).

Perciò, in varia misura, le indicazioni della regolazione UE in materia di sviluppo sostenibile e di transizione ecologica (vedi *supra*), per quanto stringenti, vanno incontro, nella dimensione nazionale, ad adattamento e specifica declinazione. Anche quelle che direttamente o indirettamente afferiscono alla gestione dell’impresa azionaria si modificano a contatto con il diritto interno, societario e d’impresa. L’influenza del diritto europeo però è tanto maggiore quanto più l’ordinamento nazionale non esprime un proprio orientamento specifico riguardo i temi e le priorità della transizione ecologica o, in generale, della *sustainable corporate governance* delle imprese azionarie.

In ogni caso, le componenti disarmoniche della regolazione che, in Europa, promuove o prescrive la *sustainable corporate governance* delle imprese azionarie, in funzione della transizione ecologica e dello sviluppo sostenibile, sono diverse da uno Stato membro all’altro e sono numerose.

Non stupisce quindi che, in atto, le nozioni di sostenibilità, di “fattori *ESG*” dell’impresa, della *governance* societaria sostenibile e dell’investimento sostenibile, o i riferimenti all’orizzonte di lungo termine o di breve termine possano essere invocati, nelle diverse giurisdizioni e nei diversi contesti, a sostegno delle più differenti mozioni. Con possibili esiti ricostruttivi diversi, che alimentano incertezza sul terreno delle regole dell’iniziativa economica e delle condizioni di concorrenza fra imprese europee, e suscitano comprensibile diffidenza<sup>46</sup>.

Tuttavia, tali criticità sono in buona parte inevitabili tenuto conto dell’architettura istituzionale dell’Unione europea e del fatto che la regolazione di livello UE in materia di sviluppo, finanza e *corporate governance* sostenibili, e di transizione ecologica, interviene sulle e verosimilmente sposta le frontiere del diritto del governo societario.

## 2.2. *Il metodo e i principi della materia.*

La materia, e la stessa regolazione della *sustainable corporate governance* rapportata alla transizione ecologica e allo sviluppo sostenibile, è, dunque, anche a voler considerare solo il panorama UE, estesa e per diversi aspetti caotica. Si tratta peraltro, per ciò che riguarda la regolazione dell’iniziativa economica, di un mosaico nel quale sono presenti solo alcune tessere. Altre sono solo annunciate. Di un mosaico multilivello con componenti di armonizzazione combinate a soluzioni differenziate da Stato a Stato, e con assetti finali comunque influenzati anche dall’autodisciplina e dall’autonomia statutaria.

Da questo punto di vista, il Piano UE per la transizione ecologica del continente affronta e attesta la ricchezza e la fragilità dell’Europa quale coalizione *sui generis* di (molti e diversi) Stati sovrani. Non di meno, l’interprete deve sin d’ora confrontarsi con sviluppi evolutivi che si profilano cruciali per l’economia del XXI secolo. Occorre quindi considerare la regolazione della transizione ecologica e della *sustainable corporate governance* per quello che, in questo stadio, essa è: canone emergente di un approccio di regolazione economica in cui, cause ed effetti, diritto pubblico e privato, fattori esogeni ed endogeni, diritto armonizzato e diritti nazionali si intrecciano<sup>47</sup>. Canone, pe-

---

<sup>46</sup> Cfr. M. STELLA RICHTER, Long-Termism, in *Riv. soc.*, 2021, 16 ss., e in *Studi di diritto commerciale per Vincenzo di Cataldo*, Torino, Giappichelli, vol. II, t. II, 2021, 901 ss.

<sup>47</sup> Cfr., nella prospettiva del diritto commerciale, R. ROLLI, *L’impatto dei fattori ESG sull’impresa. Modelli di governance e nuove responsabilità*, Bologna, Il Mulino, 2020, *passim* e

raltro, che pone l'impresa al centro di una scena sociale e di un modello di sviluppo ancora globale, multipolare e di mercato. Modello che, in qualche modo, in ambito giuridico, replica il simbolismo policentrico e policromatico della stessa Agenda ONU per il 2030<sup>48</sup>.

L'interpretazione, in ogni caso, può fronteggiare l'entropia prodotta dall'emersione di un nuovo paradigma valorizzando la complessità giuridica<sup>49</sup>. Ricostruendo il sistema e attingendo ai principi e alle clausole generali dell'ordinamento per colmare le lacune e per superare le contraddizioni. Privilegiando, ove possibile, esiti ricostruttivi funzionali e coerenti con le finalità politiche di cui la regolazione è espressione.

### *2.3. Il ruolo delle imprese e quello degli Stati.*

Sono perciò possibilista sul quesito che pone il Convegno. Le imprese saranno parte della soluzione ai problemi ambientali e sociali dello sviluppo economico. Il diritto dello sviluppo sostenibile, come diritto al servizio della transizione ecologica (verso l'impatto ambientale "zero"), infatti, rivaluta gli strumenti di mercato e d'impresa, superando le precedenti e diverse impostazioni incentrate esclusivamente sul diritto pubblico<sup>50</sup>. Del resto, senza il contributo delle imprese, a cominciare da quelle più grandi e strutturate, e senza ingenti investimenti, anche privati, non sarà possibile dare corso ad alcuno

---

M.V. ZAMMITTI, *La responsabilità della capogruppo per la condotta socialmente irresponsabile delle società subordinate*, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2020, 50 ss.; e, nella prospettiva del diritto dell'ambiente, B. POZZO, *La tutela dell'ambiente tra strumenti di diritto privato e strumenti di diritto pubblico: le Grandi Epoche del diritto dell'ambiente*, in *Il declino della distinzione tra diritto pubblico e diritto privato*, a cura di G.A. BENACCHIO, M. GRAZIADEI, Atti del IV Congresso nazionale SIRD, Trento, 24-26 settembre 2015, Quaderni della Facoltà di Giurisprudenza, Uni Trento, 4/2016. Più in generale, con riferimento alla visione di sistema del diritto privato, cfr. A. ZOPPINI, *Il diritto privato e i suoi confini*, Bologna, 2020, *passim*. Sul superamento della dicotomia diritto pubblico e privato, nel diritto societario della sostenibilità, cfr. U. TOMBARI, (nt. 41), 3 ss.

<sup>48</sup> Sui rapporti fra le costruzioni giuridiche e l'iconografia che le rappresenta, cfr. A.M. CAMPANALE, *Nomos e eikon: immagini dell'esperienza giuridica*, Torino, Giappichelli, 2016, 85 ss.

<sup>49</sup> Cfr. A. FALZEA, *Complessità giuridica*, in *Enc. dir.*, Annali I, Milano, Giuffrè, 2007, 203 ss.

<sup>50</sup> Cfr. A. BUONFRATE, (nt. 15), 29. Sugli istituti del "contratto", dell'"impresa" e delle "società" come strumenti di mercato a cui attinge il diritto dello sviluppo sostenibile della "quarta epoca", si veda in particolare, *ivi*, 70 ss. Critico, però, B. TONOLETTI, *I cambiamenti climatici come problema di diritto pubblico universale*, in *Riv. giur. amb.*, 2021, 37 ss., secondo cui questa impostazione pecca di eccessiva e mal riposta fiducia nel ruolo delle imprese e del mercato per fronteggiare le cause antropiche del cambiamento climatico.

sviluppo e neppure alla transizione ecologica dei sistemi produttivi<sup>51</sup>.

Occorre intendersi piuttosto sul ruolo che devono giocare, in questa partita, gli Stati e la cooperazione internazionale. Gli Stati infatti restano fondamentali. Sia per la tutela politica e amministrativa degli interessi generali e dei beni pubblici loro affidati, come l'ambiente<sup>52</sup>; sia per promuovere l'equità e l'efficienza nella trasformazione necessaria per la transizione ecologica del sistema produttivo<sup>53</sup>; sia, a mio parere, per consentire alle istituzioni del capitalismo economico di operare in sinergia con quelle della democrazia<sup>54</sup>.

Da tale punto di vista, è evidente che, rispetto alla affermazione di uno o di un altro modello di sviluppo, la finanza e la gestione sostenibile dell'impresa azionaria possono svolgere un ruolo solo se incrociano una strategia coerente più ampia, determinata dalle politiche pubbliche rilevanti (energetiche, ambientali e anche fiscali e industriali)<sup>55</sup>. Questo significa che la responsabilità

---

<sup>51</sup> La cornice riferita alle risorse finanziarie coerente con il conseguimento degli *SDGs* è stata delineata con il Piano d'azione di Addis Abeba. Tale Piano è stato sottoscritto nel luglio 2015 dai 193 Paesi membri delle Nazioni Unite nel corso della Terza Conferenza Internazionale per il finanziamento allo sviluppo tenutasi nella capitale etiope. Il Piano individua oltre cento misure concrete per fare fronte alle sfide economiche, sociali ed ambientali che il mondo deve affrontare. Fra l'altro, i Paesi vengono invitati a predisporre misure idonee a migliorare l'imposizione fiscale e a contrastare sia l'evasione, sia i flussi finanziari illeciti. L'Assemblea generale delle Nazioni Unite ha adottato il Piano di Addis Abeba il 27 luglio 2015, con la risoluzione 69/313, come parte integrante dell'Agenda 2030 per lo Sviluppo sostenibile.

<sup>52</sup> Cfr. M. LIBERTINI, *Un commento al manifesto sulla responsabilità sociale d'impresa della Business Roundtable*, in questa *Rivista*, 2019, 627 ss., spec. 636.

<sup>53</sup> Le politiche che, a livello locale, gli Stati possono praticare per fronteggiare alcuni effetti critici della "quarta rivoluzione industriale", rendendola più equa, secondo la ricostruzione di N. COSTANTINO, *La quarta rivoluzione industriale è sostenibile?*, in AA.VV., *L'impresa sostenibile*, (nt. 3), 21-22, sono di due tipi: puntare ad attrarre le attività a maggior valore aggiunto nella propria giurisdizione (a discapito delle altre giurisdizioni e aree del globo) o rallentare il processo, con ammortizzatori economici vari che redistribuiscono gli effetti dell'innovazione. Rispetto a tale alternativa, M. CLARICH, *Il nuovo ruolo dello Stato nell'economia di guerra e di pace*, in *MF*, 18 marzo 2022, con riferimento alle politiche UE che, in funzione della resilienza dei sistemi, hanno ridato legittimazione politica e giuridica all'intervento dello Stato in economia, ribadisce i criteri guida pro-competitivi che dovrebbero orientare l'intervento.

<sup>54</sup> Cfr. P. COLLIER, *Il futuro del capitalismo*, Bari-Roma, Laterza, 2020, *passim*, Edizione originale *The Future of Capitalism. Facing the New Anxieties*, UK, 2018. Sui limiti dell'ideologia liberista e della filosofia della globalizzazione che affida lo sviluppo globale alla sola libera competizione fra imprese cfr. M. LIBERTINI, *Relazione generale. Concorrenza tra imprese e concorrenza tra Stati, in Unione Europea*, in *Concorrenza tra imprese e concorrenza tra Stati*, a cura di P. MONTALENTI, Milano, Giuffrè, 2016, 1 ss.

<sup>55</sup> A livello UE si veda l'ampiezza di prospettiva della COMMISSIONE EUROPEA, 19 gennaio 2021, COM (2021), 32 final, *Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al*

di fronteggiare i rischi ambientali è prima di tutto degli Stati; e che le *class action* in materia di “giustizia climatica” potranno essere promosse, in primo luogo, nei confronti dei governi<sup>56</sup>.

Ciò posto, in questa sede sarà oggetto di indagine il contenuto e il rilievo sistematico delle norme statuali che, nell’assetto dato, si coordinano con il regolamento Tassonomia e definiscono i rapporti fra l’iniziativa economica e la transizione ecologica nell’ambito della gestione delle imprese azionarie.

#### 2.4. *La sostenibilità dell’iniziativa economica e il diritto dell’impresa. Una classificazione della legislazione sulla sostenibilità dell’iniziativa economica.*

La legislazione recente in materia di sostenibilità e di transizione ecologica presenta vari aspetti di interesse gius-privatistico<sup>57</sup> e gius-commercialistico<sup>58</sup>.

---

*Consiglio europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni. Comunicazione della Commissione europea sul sistema economico e finanziario europeo: promuovere apertura, forza, resilienza, riferita alle molteplici azioni funzionali all’obiettivo di rendere i mercati finanziari europei un hub globale della finanza verde. Nella dimensione domestica, la coerenza ed efficacia complessiva delle azioni andrebbe valutata in rapporto alla effettiva implementazione – legislativa e amministrativa – di programmi come la *Strategia Nazionale per lo Sviluppo Sostenibile* (pubblicata in Italia nell’ottobre del 2017 a cura del Ministero dell’ambiente e della tutela del Territorio e del Mare), il *Piano Nazionale integrato per l’energia e il clima* (pubblicato il 21 gennaio 2020, e curato insieme da Ministero dello Sviluppo economico, Ministero dell’Ambiente e della tutela del Territorio e del Mare e dal Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti), o come il *Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza* riferito a obiettivi e a investimenti che l’Italia intende realizzare con i cospicui fondi europei stanziati dopo la pandemia (*Piano Next Generation EU*).*

<sup>56</sup> Sul contenzioso riferito alla giustizia climatica cfr. R. ROLLI, (nt. 47), 155 ss.

<sup>57</sup> Cfr. *supra*, nt. 7.

<sup>58</sup> Cfr. U. TOMBARI, «Potere» e «interessi» nella grande impresa azionaria, Milano, Giuffrè, Francis Lefebvre, 2019, *passim*, e ID., (nt. 47), *passim*.; F. DENOZZA, *Lo scopo della società: dall’organizzazione al mercato*, in questa *Rivista*, 2019, 615 ss.; M. LIBERTINI, (nt. 52), 627 ss.; M. MAUGERI, “Pluralismo” e “monismo” nello scopo della s.p.a. (glosse a margine del dialogo a più voci sullo Statement della Business Roundtable), *ivi*, 637 ss.; P. MONTALENTI, *La società per azioni: dallo shareholder value al successo sostenibile. Appunti*, in *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo*, (nt. 46), 671 ss.; P.G. MARCHETTI, *Dalla Business Roundtable ai lavori della British Academy*, in *Riv. soc.*, 2019, 1303 ss.; C. ANGELICI, *Divagazioni sulla «responsabilità sociale» d’impresa*, in *Riv. soc.* 2018, 3 ss.; ID., «Potere» e «interessi» nella grande impresa azionaria: a proposito di un recente libro di Umberto Tombari, in *Riv. soc.*, 2020, 10 ss.; P.M. SANFILIPPO, *Tutela dell’ambiente e “assetti adeguati” dell’impresa. Compliance, autonomia ed enforcement*, in corso di pubblicazione in *Studi in onore di Sabino Fortunato*.

Quella rilevante come regolazione di sostenibilità dell'iniziativa economica, che può impattare sul diritto della gestione dell'impresa azionaria, è anche essa varia e può essere distinta in uno schema tripartito.

a) Legislazione in materia di iniziative economiche solidali che spiegano (solo o anche) un impatto ambientale e/o sociale positivo e che occupano nicchie di mercato: come la disciplina sulla società *benefit*<sup>59</sup> che affianca quella sull'impresa sociale e a partecipazione pubblica<sup>60</sup>.

b) Legislazione riferita alle iniziative economiche più rilevanti per l'evoluzione del mercato e della concorrenza: come la disciplina che presidia i processi decisionali dell'impresa azionaria che si finanzia sul mercato dei capitali e che mette in correlazione la remunerazione dell'investimento con l'internalizzazione degli impatti *ESG* dell'attività e la prudente gestione degli interessi di alcuni *stakeholders* e dei rischi *ESG* dell'attività.

c) Legislazione riferita ai principi in materia di libertà di iniziativa economica: come quella in grado di accrescere la considerazione per l'impatto *ESG* o per taluni rischi ambientali o sociali originati dall'iniziativa economica. Principi rilevanti laddove la disciplina o la definizione di un contenzioso impongano (al legislatore o al giudice o all'interprete) di scegliere fra contrastanti istanze di tutela dell'iniziativa economica e del profitto oppure, ad esempio, di tutela dell'integrità dell'ambiente a cui si riferisce ora l'art. 9 Cost.

Per le finalità del presente contributo, mette conto considerare essenzialmente le discipline di cui alle lett. b) e c). Nel novero di cui alla lett. b) sono incluse varie disposizioni. Le previsioni introdotte nel t.u.f., nel 2021, in sede di recepimento della direttiva *Shareholder II* del 2017; e le disposizioni sul bilancio di sostenibilità ("Dichiarazione non Finanziaria" degli EIPR) recate dal d.lgs. n. 254/2016 che ha recepito la direttiva in materia del 2014. Il perimetro soggettivo di applicazione di tali disposizioni peraltro non è coincidente. Le prime si applicano solo alle società azionarie quotate, indipendentemente dalle dimensioni dell'attività. Le seconde si applicano solo a determinate società azionarie (quelle quotate oppure operanti in ambito bancario e assicurativo), e solo al ricorrere di determinati presupposti dimensionali. Altre previsioni societarie suscettibili di essere incluse in questo gruppo di norme si riferiscono

<sup>59</sup> Cfr. la Legge di stabilità 2016 (l. 28 dicembre 2015, n. 208, commi 376-384).

<sup>60</sup> Cfr., *ex multis*, G. MARASÀ, *I modelli organizzativi e Corporate Social Responsibility: enti del "Terzo settore" e società benefit*, in AA.VV., *L'impresa sostenibile*, (nt. 3), 43 ss.; relativamente ai doveri di sostenibilità degli amministratori di società pubbliche (non quotate), cfr. A. SERRA, *Note in tema di responsabilità sociale d'impresa e società a partecipazione pubblica*, in *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo*, (nt. 46), 865 ss.

alla considerazione in cui gli amministratori sono obbligati a tenere gli interessi di determinati *stakeholders* (creditori e lavoratori), e alle responsabilità di cui al d.lgs. n. 231 del 2001<sup>61</sup>. Si possono includere *sub b*) anche le discipline che, in contesti competitivi, a parità di altre condizioni, per esempio premiano le imprese che hanno un impatto sociale e ambientale positivo. Oppure che, per l'esercizio di attività che sono pericolose per l'ambiente, richiedono che la società si doti di presidi organizzativi aggiuntivi.

A livello di principi e di discipline incluse *sub c*), invece, rileva in primo luogo la recentissima riformulazione dell'art. 41 Cost. (legge costituzionale pubblicata in Gazzetta Ufficiale n. 44 del 22 febbraio 2022). Il nuovo secondo comma dell'art. 41 Cost., che già poneva all'iniziativa economica il limite dell'utilità sociale, nella recente riformulazione, non consente che essa si svolga in modo da recare "danno all'ambiente" ("ambiente" che trova dettagliata tutela anche nella prima parte della Carta, al nuovo art. 9 Cost.). Assumono rilevanza anche alcuni passaggi dello Statuto delle imprese (l. 11 novembre 2011, n. 180). Questa legge sancisce, tra le finalità (art. 1, quinto comma), quella di «promuovere l'inclusione delle problematiche sociali e delle tematiche ambientali nello svolgimento delle attività delle imprese e nei loro rapporti con le parti sociali». Rilevano altresì gli artt. 3-*ter* e 3-*quater* codice dell'ambiente (d.lgs. 3 aprile 2006, n. 152). Nella prospettiva della funzionalizzazione dell'attività d'impresa privata allo sviluppo sostenibile ed alla tutela dell'ambiente, vanno menzionati qui i principi generali, dettati nel codice dell'ambiente, secondo cui «ogni attività umana giuridicamente rilevante ai sensi del presente codice deve conformarsi al principio dello sviluppo sostenibile, al fine di garantire che il soddisfacimento dei bisogni delle generazioni attuali non possa compromettere la qualità della vita e le possibilità delle generazioni future» (art. 3-*quater*, primo comma) e a mente del quale «la tutela dell'ambiente e degli ecosistemi naturali e del patrimonio culturale deve essere garantita da tutti gli enti pubblici e privati e dalle persone fisiche e giuridiche pubbliche o private, mediante una adeguata azione che sia informata a principi della precauzione, dell'azione preventiva, della correzione, in via prioritaria alla fonte, dei danni causati all'ambiente, nonché al principio "chi inquina paga" (...)» (art. 3-*ter*).

Ritengo tale sistema di disposizioni unitario, sebbene articolato. L'unitarietà consente di cogliere le diverse declinazioni dell'*impresa sostenibile* come fenomeno economico che si presta ad essere variamente attuato. Consente di apprezzare varie attività (*for profit* e *no profit*) che, producendo beni o

---

<sup>61</sup> Cfr. la ricognizione di ASSONIME, (nt. 41), 10 ss.

servizi con un criterio di economicità, conseguono diversi risultati, tutti socialmente utili: in termini di crescita o di ridistribuzione della ricchezza, o anche di cura e promozione di beni comuni in chiave solidale e attuativa dell'art. 2 Cost. Ritengo inoltre che tutta la regolazione richiamata sia parte di una architettura giuridica più vasta divenuta, in questo stadio dello sviluppo economico e sociale, necessaria.

Impregiudicata una diversa questione che si pone *de iure condendo*: se tali interventi legislativi e tali nuovi principi esauriscano quanto serve in Italia per adattare il diritto societario delle imprese azionarie alle necessità dello sviluppo sostenibile e del tempo presente. O per preparare al meglio le imprese italiane alle sollecitazioni che vengono dal diritto dell'UE e dal Mercato unico per la transizione ecologica; e, se la proposta di direttiva pubblicata il 23 febbraio 2022 sarà approvata, per preparare il terreno all'introduzione di una specifica regolazione della responsabilità dell'impresa azionaria riferita alla sostenibilità ambientale e sociale della catena del valore<sup>62</sup>.

L'articolazione, per altro verso, consente di cogliere le specificità delle istanze e delle soluzioni che sono riferite alla sostenibilità dell'impresa azionaria tradizionale e votata al profitto, rispetto a quelle riferite a iniziative economiche che si sottopongono, per scelta, a una regolamentazione in tutto o in parte diversa.

Avuto riguardo per tale sistema, intendo di seguito considerare alcune implicazioni di una delle discipline ricomprese *sub b*), quella in materia di "Dichiarazione non finanziaria" (di seguito: DNF); e di alcuni principi ricompresi

---

<sup>62</sup> Con riferimento allo scopo di lucro di cui all'art. 2247 c.c., cfr. la proposta emendativa di U. TOMBARI, (nt. 58), 98, e ID., (nt. 41), *passim*. Con riferimento ai meccanismi di *empowerment* degli *stakeholders* nell'organizzazione societaria cfr. le proposte di F. DENOZZA, *Lo scopo della società tra short-termism e stakeholder empowerment*, in *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo*, Torino, Giappichelli, vol. II, t. I, 2021, 281 ss., e ID., *Rendere lo sviluppo sostenibile e democratico*, in AA.VV., *L'impresa sostenibile*, (nt. 3), 27 ss. Si vedano anche le proposte di J. COUTINHO DE ABREU, *Responsabilità sociale e crescita sostenibile: tra dovere etico-morale e dovere giuridico senza responsabilità (!?)*, *ivi*, 321 ss., per una più stringente responsabilità sociale delle imprese. Anche le analisi commissionate dal Parlamento Europeo e dalla Commissione Europea ritengono necessarie riforme legislative in materia di gestione dell'impresa azionaria, armonizzate su scala europea: cfr. rispettivamente K. NOTI, F.M. MUCCIARELLI, C. ANGELICI, V. DALLA POZZA, M. PILLININI, *Corporate social responsibility (CSR) and its implementation into EU Company Law*, Studio commissionato dal Parlamento UE, Brussels, 2020; e lo Studio di E&Y *Study on directors' duties and sustainable corporate governance*, che la Commissione Europea pone alla base della consultazione "*Inception Impact Assessment della Commissione sulla Sustainable Corporate Governance*". Lo Studio E&Y è stato peraltro criticato sia dall'E.C.L.E. (documento pubblicato il 14 ottobre 2020), sia da ASSONIME, (nt. 41), 7 ss., testo e note.



sub c), in base al nuovo art. 41 Cost. Segnatamente se e quali implicazioni essi hanno per la gestione delle imprese azionarie votate al profitto, relativamente ai poteri e ai doveri degli amministratori. Tenuto conto, altresì, dei principi e delle previsioni UE rilevanti *ratione materiae*.

## 2.5. L'interpretazione del nuovo art. 41 Cost.

Nell'ambito della legislazione sulla sostenibilità dell'iniziativa economica, la recente modifica dell'art. 41 Cost. occupa una posizione di centrale rilievo.

Il testo dell'art. 41 Cost. è oggi (in corsivo le modifiche) il seguente: “L'iniziativa economica privata è libera. Non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno *alla salute, all'ambiente*, alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana. La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali e *ambientali*.”.

L'inserimento di questa previsione nel sistema riferito alla ecosostenibilità dell'iniziativa economica si basa, come è evidente, sulla lettera e sulla *ratio* della previsione. Vi è peraltro da stabilire il significato di *ambiente* come bene giuridico protetto nei confronti della libertà di iniziativa economica. E di *fini ambientali* come obiettivi per i quali la legge può determinare i programmi e i controlli opportuni<sup>63</sup>.

Si tratta di questioni di ampia portata che qui saranno affrontate solo incidentalmente e per quel che è rilevante nell'ambito della verifica sulle implicazioni del d.lgs. n. 254/2016 per la gestione delle imprese azionarie.

In generale, credo si possa ritenere che, rispetto alla tutela dell'ambiente – già prima presente in Costituzione<sup>64</sup>, e in sede di riforma oggetto di compiuta

---

<sup>63</sup> Secondo G. BEVIVINO, *La responsabilità sociale delle imprese fra autonomia privata, nuovi obblighi di legge e prospettiva rimediabile*, in *An. giur. econ.*, 2018, 99 s., l'art. 41 Cost. sarebbe incapace di chiarire il carattere e il contenuto dei comportamenti socialmente responsabili e di selezionare le forme di tutela nei confronti dei contegni socialmente irresponsabili.

<sup>64</sup> Sul contenuto e la esclusiva competenza dello Stato (non delle Regioni) in materia di tutela dell'ambiente cfr. Corte Cost. nn. 367 e 368 del 2007; Corte Cost. n. 380/2007 e Corte Cost. n. 223 del 2009. Nel codice dell'ambiente (d.lgs. n. 4 del 2008) lo sviluppo sostenibile è introdotto come uno dei principi generali in tema dell'ambiente in attuazione anche dell'art. 41 Cost., e nel rispetto degli obblighi internazionali e del diritto comunitario. Il tutto in un quadro di diritto UE che, sin dai trattati degli anni '90, promuove l'efficienza e la solidarietà, e il rispetto dell'ambiente in un contesto di intense relazioni economiche e scambi (cfr. l'art. 11 T.F.U.E.; l'art. 3, par. 3, T.U.E.; e l'art. 3, par. 2, del Trattato di Lisbona).

articolazione nel nuovo art. 9 Cost. – la riformulazione dell’art. 41 Cost. *rafforzi* la tutela dell’ambiente nei confronti della libertà di iniziativa economica e delle conseguenze che essa può avere.

Le implicazioni di tale rafforzata tutela però sono tutte da definire. Anche perché era e continua a doversi risolvere in via interpretativa la questione della portata della riserva di legge in relazione a tutte le materie ricomprese nel secondo comma dell’art. 41 Cost.<sup>65</sup>, incluso ora anche l’ambiente (oltre che la salute).

Ecco, su questo, a me pare che la previsione non possa essere letta nel senso di consentire leggi che limitano la libertà di iniziativa economica per tutelare l’ambiente e gli altri beni e interessi pubblici elencati. Questo sarebbe troppo poco e non giustificherebbe neppure la modifica con esplicita menzione dell’ambiente (oltre che della salute). Sono piuttosto dell’avviso che il secondo comma dell’art. 41 Cost. abbia margini di diretta applicazione (*Drittwirkung*) laddove sia possibile ricostruire in base alle leggi il significato della tutela dell’ambiente (o della salute) in rapporto alla libertà di esercizio dell’iniziativa economica. Reputo in questo senso che l’art. 41 Cost. contempli, malgrado quanto affermato dall’art. 9 in termini di diretta tutela costituzionale dell’ambiente, una riserva di legge, tuttavia *debole* e a maglie larghe. Con margini di diretta applicazione della previsione costituzionale, e di diretta tutela dell’ambiente nei confronti di manifestazioni non regolate dell’iniziativa economica, laddove vi sia una base normativa per il bilanciamento fra ecosostenibilità e libertà di iniziativa economica<sup>66</sup>. Da questo punto di vista, a me pare che il d.lgs. n. 254/2016 e il regolamento Tassonomia (ma su questo tornerò più avanti) forniscano questi parametri, per lo meno per l’iniziativa economica esercitata da imprese che ricadono nel perimetro di applicazione del decreto citato.

Il d.lgs. n. 254/2016 infatti precisa che negli ambiti di gestione per i quali vige l’obbligo di rendicontazione di carattere non finanziario essa contenga

---

<sup>65</sup> Cfr., in tema, la ricostruzione di M. LIBERTINI, *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell’impresa*, in *Riv. soc.*, 2009, 27 s., cui *adde* la posizione di C. CAMARDI, *Brevi riflessioni sull’argomentazione per principi nel diritto privato*, in *Riv. dir. civ.*, 2017, 1130 ss., sulla portata stringente della riserva di legge.

<sup>66</sup> Ma, per diretto riferimento all’art. 41 Cost., si veda, da ultimo, Cons. Stato, sez. IV, sent. 7 gennaio 2021, n. 172, in *Quaderni amministrativi*, 2021, 56-71, con nota di D. MINELLI, *Danno ambientale e obblighi di bonifica: la responsabilità della società incorporata*, e in *Riv. giur. eur.*, 2020, 53-66, con nota di M. PEDERSOLI, *La responsabilità ambientale della società incorporante incolpevole tra applicazione del principio del “chi inquina paga” e tendenze verso forme di responsabilità oggettiva*.

almeno informazioni riguardanti le scelte che si riferiscono: a) all'utilizzo di risorse energetiche, distinguendo fra quelle prodotte da fonti rinnovabili e non rinnovabili, e all'impiego di risorse idriche; b) alle emissioni di gas ad effetto serra e alle emissioni inquinanti in atmosfera. Mentre il regolamento Tassonomia riferisce la sostenibilità dell'investimento al suo impiego in attività reali che migliorano l'impatto climatico dell'attività. Esso inoltre regola, all'art. 8 e con un regolamento delegato (il regolamento UE 2021/2178 della Commissione del 6 luglio 2021, pubblicato in GUUE il 10 dicembre 2021, che integra il regolamento UE 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio, precisando il contenuto e la presentazione delle informazioni che le imprese soggette all'art. 19-*bis* o all'art. 29-*bis* della Direttiva UE 2013/34 devono comunicare in merito alle proprie attività economiche ecosostenibili) la rilevanza di determinati obiettivi ambientali nei report di gestione sostenibile delle grandi imprese azionarie.

Valorizzando questi riferimenti, si può argomentare (come più avanti sarà argomentato) che l'iniziativa economica la quale – in presenza di margini economici e di obbligo di monitoraggio dei consumi energetici e delle emissioni per il rendiconto al mercato *ex* d.lgs. n. 254/2016 – non persegue in termini congrui gli obiettivi di sostenibilità del regolamento Tassonomia sta, in concreto, recando danno all'ambiente (ossia sta impattando negativamente sull'ambiente) e violando l'art. 41 Cost. Per questo chi la gestisce rischia di andare incontro a responsabilità (vedi *infra*).

Possono peraltro rinvenirsi, sia nel regolamento Tassonomia sia nella disciplina citata, anche alcuni parametri legali di “soglia di sostenibilità sociale” dell'attività (vedi *infra*). Ove occorra, anche questi potrebbero servire, nelle more dell'adozione di misure europee o nazionali più specifiche, per concretizzare la portata extraterritoriale dei riferimenti che, nell'art. 41 Cost., vengono fatti alla “salute”, “libertà” e “dignità umana”<sup>67</sup>.

Ciò vorrebbe dire che, tenuto conto del regolamento Tassonomia, l'iniziativa economica che si svolge senza bilanciare la sostenibilità economica e i parametri di sostenibilità individuati dall'art. 3 del d.lgs. n. 254/2016 come ambiti di rendicontazione di mercato obbligatoria, può in concreto porsi in contrasto con l'art. 41 Cost. E che, da questo punto di vista, la materia della CSR,

---

<sup>67</sup> Il secondo comma dell'art. 3 d.lgs. citato prescrive che la DNF dia informazioni almeno sulle azioni poste in essere per garantire la parità di genere, le misure volte ad attuare le convenzioni di organizzazioni internazionali e sovranazionali in materia, e le modalità con cui è realizzato il dialogo con le parti sociali; il rispetto dei diritti umani, le misure adottate per prevenirne le violazioni, le azioni poste in essere per impedire atteggiamenti ed azioni comunque discriminatorie.

per le grandi imprese azionarie, è già stata (in qualche misura) innovata<sup>68</sup>. Naturalmente gli sviluppi di questo approccio potrebbero essere ben altri a seguito dell'approvazione della proposta di direttiva che la Commissione ha pubblicato il 23 febbraio 2022 (vedi *supra*). Si tratterebbe comunque di sviluppi che vanno nella medesima direzione, sia pur con diversa intensità.

La conclusione così prospettata presuppone però alcune verifiche e alcune prese di posizione sul contenuto e sulla portata precettiva del d.lgs. n. 254/2016.

### 3. *Contenuto e rilevanza sistematica del d.lgs. n. 254/2016.*

In una prospettiva *de iure condito*, il confronto sulla regolazione di sostenibilità dell'iniziativa economica che investe le imprese azionarie attive sul mercato dei capitali (gli emittenti) riguarda essenzialmente la disciplina contenuta nel d.lgs. n. 254/2016<sup>69</sup>.

Per l'analisi di questa disciplina, è utile partire dalla direttiva europea di riferimento (di seguito anche *Non Financial Regulation Directive* o *NFRD*).

La *NFRD* è la direttiva 2014/95 che ha emendato la direttiva *Accounting* (2013/34/CE) con l'introduzione di una disciplina armonizzata in materia di

---

<sup>68</sup> In tale prospettiva, C.F. GIAMPAOLINO, *La tutela ambientale in Costituzione alleata con i principi Esg*, in *Il Sole 24 Ore*, 6 marzo 2022, osserva che i nuovi art. 9 e 41 della Carta costituzionale pongono un limite all'attività imprenditoriale che è in linea con la responsabilità ecologica e sociale delle imprese azionarie. L'A. nota, tuttavia, che la pregnanza dello scopo di lucro nella ricostruzione dell'interesse sociale non solo "consente" quanto "obbliga" gli amministratori a scegliere la soluzione più redditizia per la società (al netto della *compliance*). Anche quando ciò arrechi all'ambiente un danno sproporzionato e non necessario. A meno che le regole di gestione e le politiche di responsabilità che è obbligatorio dichiarare non si interpretino come idonee a introdurre vincoli gestione. In tal caso, la *CSR* potrebbe restringere la *BJR* di chi, per obbligo o per scelta, la dichiara nella *DNF*.

<sup>69</sup> Sul d.lgs. n. 254/2016 si vedano: M. MAUGERI, *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 2019, 1022 ss.; S. BRUNO, *Dichiarazione "non finanziaria" e obblighi degli amministratori*, *ivi*, 2018, 974 ss.; P. SFAMEMI, *Disciplina dell'informazione a carattere non finanziario e mercati regolamentati. Problemi e prospettive*, in AA.VV., *L'impresa sostenibile*, (nt. 3), 197; E. BELLISARIO, *Rischi di sostenibilità e obblighi di disclosure: il d.lgs. n. 254/2016 di attuazione della Dir., 2014/95/UE*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2017, 1 ss.; E. RIMINI, *I valori della solidarietà sociale nelle dichiarazioni non finanziarie*, in *AGE*, 2018, 187 ss.; A. GENOVESE, *I bilanci di sostenibilità dopo la Non Financial Reporting Directive: rilevanza e prospettive*, in *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo*, (nt. 62), 375 ss.; e D. LENZI, *Sostenibilità delle imprese e dichiarazioni non finanziarie*, in *Rivista di Corporate Governance*, 2022, 159 ss.

informazioni non finanziarie obbligatorie per gli EIPR (enti di interesse pubblico rilevanti, ossia società per azioni emittenti valori mobiliari quotati nei mercati UE, oltre a banche e assicurazioni) di maggiori dimensioni. Fra le soglie dimensionali più selettive, c'è quella del numero dei dipendenti superiore a 500<sup>70</sup>. Fra i contenuti più rilevanti, c'è l'ampia discrezionalità lasciata alle imprese nella scelta degli standard di rendicontazione.

Peraltro, dopo la *NFRD*, nel 2018, viene pubblicato il Piano d'azione della Commissione europea sulla finanza sostenibile e sono assunte diverse iniziative in materia. L'impatto della *NFRD* risulta così potenziato da ulteriore legislazione puntellata da espliciti riferimenti alla *NFRD*<sup>71</sup>. Questi sviluppi indu-

---

<sup>70</sup> Tale parametro si discosta da quello generale previsto nella stessa citata direttiva *accounting*, secondo cui sono “grandi imprese” quelle che, alla data di chiusura del bilancio, tra gli altri requisiti, abbiano avuto un numero medio di dipendenti occupati superiore a 250. In sede di recepimento della *NFRD*, peraltro, alcuni Stati membri hanno ampliato l'ambito di applicazione degli obblighi previsti dalla *NFRD*. Per esempio, in Francia, l'art. R. 225-104 del codice di commercio fissa le seguenti soglie per le società francesi: (i) per le società con titoli quotati in mercati regolamentati: 20 milioni di totale dell'attivo, 40 milioni di fatturato totale e 500 dipendenti in media nell'esercizio; (ii) per le società non quotate: 100 milioni per totale dell'attivo e fatturato totale e 500 dipendenti in media nell'esercizio. Spagna e Svezia, invece, hanno abbassato la soglia dimensionale, prevedendo la DNF obbligatoria anche per gli EIP con numero di dipendenti pari/superiore a 250 (fermi gli altri requisiti dimensionali previsti dalla Direttiva). Danimarca e Grecia, invece, pur mantenendo la soglia dei 500 dipendenti nel definire gli EIP obbligati, hanno esteso l'obbligo di DNF ad imprese (non EIP) con un numero di dipendenti inferiore alle 500 unità, e con altre caratteristiche. Danimarca e Grecia hanno previsto altresì che “altre imprese obbligate” siano tenute a una DNF semplificata, che riferisca limitatamente ad alcune tematiche (ambiente e rispetto dei diritti umani). La Germania, invece, pur se allineata a tutte le soglie dimensionali della Direttiva per il perimetro della DNF obbligatoria, ha previsto – come l'Italia – la possibilità che imprese non obbligate redigano una DNF volontaria, assoggettandosi alla disciplina: cfr. *A comprehensive overview of how Member States are implementing the EU Directive on Nonfinancial and Diversity Information*, reperibile all'indirizzo <https://www.accountancyeurope.eu/wp-content/uploads/NFRPublication-3-May-revision.pdf>; e *Spain update (May 2019)*, reperibile su [https://www.accountancyeurope.eu/wp-content/uploads/NFRDimplementation\\_-\\_Spain-update-May-19.pdf](https://www.accountancyeurope.eu/wp-content/uploads/NFRDimplementation_-_Spain-update-May-19.pdf).

<sup>71</sup> Il regolamento (UE) n. 2019/2088 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili (c.d. regolamento *Disclosure*) richiama nel proprio ambito di applicazione le imprese che devono pubblicare una dichiarazione di carattere non finanziario, imponendo determinati obblighi di trasparenza in capo ai partecipanti al mercato finanziario e ai consulenti finanziari (cfr. il Considerando n. 25, e l'art. 11). Anche il regolamento Tassonomia (UE) 2020/862 relativo alla classificazione delle attività economiche in base al grado di ecosostenibilità specifica i contenuti delle informazioni non finanziarie rese ai sensi della *NFRD* e stabilisce che esse rechino anche talune informazioni su come e in che misura le attività di impresa siano classificate ecosostenibili dal regolamento medesimo (cfr. l'art. 8 del regolamento citato).

cono la Commissione europea a riconsiderare le originarie opzioni normative della *NFRD*. Il 20 febbraio 2020 la Commissione europea ha quindi lanciato una consultazione pubblica e, a valle di questa, il 21 aprile 2021 ha presentato una proposta di modifica denominata «Direttiva relativa alla pubblicazione delle informazioni sulla sostenibilità delle imprese (CSRD)» che modifica la direttiva 2013/34 UE, la direttiva (UE) 2004/109, la direttiva (UE) 2006/43 e il regolamento (UE) n. 537/2014.

La nuova proposta estende notevolmente il campo di applicazione della direttiva originaria, abbassando i criteri dimensionali per coprire tutte le «grandi» società<sup>72</sup> e tutte le società quotate sui mercati regolamentati, incluse le PMI, ad esclusione delle sole micro-entità<sup>73</sup>. La proposta prevede, inoltre, che la direttiva si applichi anche alle società non UE che abbiano azioni quotate sui mercati regolamentati europei. Introduce, fra l'altro, vincoli in materia di standard di rendicontazione eliminando ogni margine di flessibilità al riguardo. Il 22 dicembre 2021 è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea il parere favorevole del CESA (parere del 22 settembre 2021) sulla proposta. Si può ipotizzare che nel corso del 2022 la proposta di Direttiva sarà approvata dal Parlamento e dal Consiglio europeo.

Venendo al d.lgs. n. 254/2016 di recepimento della *NFRD*, vanno sottolineate alcune scelte nazionali (diverse da quelle praticate in altri paesi): soglia di obbligatorietà ai livelli dimensionali elevati richiesti dalla direttiva e non inferiori (cfr. l'art. 1, del d.lgs. citato); presidi di attendibilità della dichiarazione (controlli interni, *assurance*, controllo e sanzioni Consob: cfr. l'art. 3, settimo e decimo comma, e l'art. 8 del d.lgs. citato); e previsione di una DNF volontaria conforme vigilata al pari di quelle obbligatorie (cfr. l'art. 7 del d.lgs. citato). Gli altri contenuti del decreto sono allineati a quelli della *NFRD*. Fra questi contenuti, per le finalità del presente contributo, mette conto richiamare le previsioni in materia di oggetto della DNF.

L'art. 3 d.lgs. n. 254/2016 stabilisce che la dichiarazione individuale di ca-

---

<sup>72</sup> Società che, alla data di chiusura del bilancio, superano i limiti numerici di almeno due dei tre criteri seguenti: a) totale dello stato patrimoniale: 20 000 000 EUR; b) ricavi netti delle vendite e prestazioni: 40.000.000 EUR; c) numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio 250.

<sup>73</sup> Società che, alla data di chiusura del bilancio, non superano i limiti numerici di almeno due dei tre criteri seguenti: a) totale dello stato patrimoniale: 350 000 EUR; ricavi netti delle vendite e prestazioni: 700.000 EUR; numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio: 10. Per alleggerire l'onere amministrativo delle PMI quotate sui mercati regolamentati, si prevede che queste imprese debbano cominciare a pubblicare le informazioni sulla sostenibilità tre anni dopo la data di implementazione della direttiva proposta.

rattere non finanziario copre «in modo continuativo e periodico» i temi ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva, «che sono rilevanti» tenuto conto delle attività e delle caratteristiche dell'impresa, «nella misura necessaria» ad assicurare la comprensione dell'attività di impresa, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto dalla stessa prodotto. La previsione stabilisce altresì che la DNF descrive *almeno*:

a) il modello aziendale di gestione ed organizzazione delle attività dell'impresa;

b) le politiche praticate dall'impresa, comprese quelle di dovuta diligenza, i risultati conseguiti tramite di esse ed i relativi indicatori fondamentali di prestazione di carattere non finanziario;

c) i principali rischi (ivi incluse le modalità di gestione degli stessi<sup>74</sup>) generati o subiti, connessi ai suddetti temi e che derivano dalle attività dell'impresa, dai suoi prodotti, servizi o rapporti commerciali, incluse, ove rilevanti, le catene di fornitura e subappalto.

Con riferimento ai sopradetti ambiti, la dichiarazione di carattere non finanziario contiene le informazioni indicate dal decreto in modo specifico<sup>75</sup>. Spiccano, fra quelle richieste, le informazioni inerenti le risorse energetiche, le emissioni di CO<sub>2</sub> e i rischi ambientali e climatici.

La previsione conclude stabilendo che gli enti obbligati che «non praticano politiche» in relazione a uno o più degli ambiti ambientali e sociali enunciati dalla norma, devono fornire «all'interno della dichiarazione», per ciascuno di tali ambiti, le «motivazioni di tale scelta, indicandone le ragioni in maniera chiara e articolata».

---

<sup>74</sup> L'inciso riferito alla «gestione dei rischi» è stato inserito nel d.lgs. n. 254/216 dalla l. 30 dicembre 2018, n. 145.

<sup>75</sup> La disciplina si riferisce a: a) l'utilizzo di risorse energetiche, distinguendo fra quelle prodotte da fonti rinnovabili e non rinnovabili, e l'impiego di risorse idriche; b) le emissioni di gas ad effetto serra e le emissioni inquinanti in atmosfera; c) l'impatto, ove possibile sulla base di ipotesi o scenari realistici anche a medio termine, sull'ambiente nonché sulla salute e la sicurezza, associato ai fattori di rischio di cui al comma 1, lett. c), o ad altri rilevanti fattori di rischio ambientale e sanitario; d) aspetti sociali e attinenti alla gestione del personale, incluse le azioni poste in essere per garantire la parità di genere, le misure volte ad attuare le convenzioni di organizzazioni internazionali e sovranazionali in materia, e le modalità con cui è realizzato il dialogo con le parti sociali; e) il rispetto dei diritti umani, le misure adottate per prevenirne le violazioni, nonché le azioni poste in essere per impedire atteggiamenti ed azioni comunque discriminatorie; f) la lotta contro la corruzione sia attiva sia passiva, con indicazione degli strumenti a tal fine adottati.

### 3.1. Sui profili generali della disciplina.

I profili di interesse della disciplina sulle DNF e delle prassi che le imprese italiane stanno seguendo nella predisposizione delle DNF sono molteplici<sup>76</sup>. In ambito gius-commercialistico la disciplina ha indotto prese di posizione riferite alla possibile riconfigurazione dei doveri degli amministratori e dell'interesse sociale e al ruolo della DNF nella *sustainable corporate governance*<sup>77</sup>; sono oggetto di attenzione anche le responsabilità che la società assume per le informazioni contenute nella DNF<sup>78</sup>.

Avuto presente il dibattito complessivo, saranno di seguito considerati solo i profili di disciplina e di dottrina che possono rilevare per la gestione sostenibile della società. Ossia per la ricostruzione dei doveri «a contenuto specifico»<sup>79</sup> e delle clausole generali riferite agli altri doveri gestori degli amministratori inerenti la sostenibilità dell'attività della società.

Il d.lgs. n. 254/2016, in effetti, di per sé non obbliga né autorizza gli amministratori delle società per azioni da esso incise a perseguire politiche che mitigano i rischi *ESG* a cui l'impresa è genericamente esposta o che migliorino le *performance* non finanziarie della società. Introduce solo un dovere di trasparenza di mercato che afferisce a tali materie<sup>80</sup>. Tale dovere però, a mio parere, anche alla luce delle previsioni del regolamento Tassonomia, modifica il quadro complessivo delle condotte dovute e consentite. Senza preclusioni basate sull'ambito (trasparenza armonizzata) di diretto riferimento della *NFRD*<sup>81</sup>. Per quanto riguarda il contenuto dei doveri, le modifiche investono piani che vanno distintamente considerati.

---

<sup>76</sup> Per la disamina critica di queste prassi si rinvia ad ASSONIME, (nt. 41), *passim*.

<sup>77</sup> Cfr. M. MAUGERI, (nt. 69), 1004 ss.

<sup>78</sup> Cfr. R. ROLLI, (nt. 47), 167; S. FORTUNATO, *L'informazione non finanziaria nell'impresa socialmente responsabile*, in *Giur. comm.*, 2019, I, 415, ss., e P. MONTALENTI, (nt. 58), 678.

<sup>79</sup> La terminologia è di G. MERUZZI, *L'informativa endo-societaria nelle società per azioni*, in *Contr. impr.*, 2010, 768 ss., nell'ambito di una indagine riferita alla correttezza di cui all'art. 2497 c.c., distinta dalla correttezza di cui agli artt. 1175 e 1375 c.c.

<sup>80</sup> Cfr. S. BRUNO, (nt. 69) 974; e conf. M. MAUGERI, (nt. 69), 1003.

<sup>81</sup> Secondo M. MAUGERI, (nt. 69), 1003: «appare difficile far discendere da una direttiva in tema di bilancio l'esito di una surrettizia armonizzazione dei doveri di comportamento imposti all'organo amministrativo dal diritto azionario materiale».



### 3.2. DNF e doveri degli amministratori. I doveri riferiti alla trasparenza.

Fra i doveri degli amministratori, vanno prima di tutto considerati i doveri di trasparenza – doveri a contenuto specifico – che la disciplina in esame introduce. Tenuto conto del modello *comply or explain* che la caratterizza.

La disciplina tratta partitamente, ma con uniforme regime, di “modello aziendale”, “politiche ESG” e controlli e gestione dei “rischi ESG” a cui l’impresa è esposta e che l’impresa alimenta. Tuttavia, mentre per quanto riguarda il modello aziendale e le politiche ESG la discrezionalità imprenditoriale a monte, in linea di principio, è piena (*BJR*, fatta salva la correttezza societaria)<sup>82</sup>, per ciò che attiene ai rischi ESG, e in particolare ai rischi ESG che l’impresa alimenta o a cui è esposta, la discrezionalità gestoria è alquanto vincolata. Per i rischi alimentati sono necessari assetti organizzativi adeguati a mettere la società al riparo dalle possibili responsabilità civili, amministrative e penali<sup>83</sup>. E, per i rischi ESG finanziari di matrice ambientale e climatica ai quali la società è esposta, la trasparenza contabile è, di suo, doverosa<sup>84</sup>. Le possibili implicazioni del decreto legislativo DNF sui doveri di trasparenza che incombono sugli amministratori vanno dunque, a mio parere, partitamente definite in relazione ai diversi ambiti: rischi ESG e politiche ESG.

In particolare, ritengo che in relazione ai rischi che l’impresa alimenta o a cui è esposta, la trasparenza della DNF debba essere piena e puntuale necessariamente. Per quanto concerne il controllo e la gestione dei rischi ESG dell’impresa, la componente di regolazione *soft* della DNF (meccanismo *comply or explain*) in sostanza viene meno. Parimenti essa viene meno laddove, a monte, l’informazione finanziaria resa dalla società nella sua veste di emitten-

---

<sup>82</sup> Peraltro, le scelte manageriali riferite al modello aziendale sono quelle che possono sostenere e incrociare, nel mercato finale, la domanda di beni e servizi ecosostenibili, e possono integrare la sostenibilità nei processi di creazione di valore dell’impresa e coinvolgere le imprese nelle dinamiche che determinano la transizione ecologica del sistema produttivo: cfr. E. BECCALLI, *La responsabilità sociale della finanza*, in *Il Sole 24 Ore*, 5 gennaio 2021, evidenzia i processi che portano, nelle attività bancaria e finanziarie, a conseguire risultati di esercizio dalla pratica della responsabilità sociale verso il territorio.

<sup>83</sup> Cfr. P.M. SANFILIPPO, (nt. 58).

<sup>84</sup> Sui criteri contabili di questa rilevazione cfr. A. LIONZO, *Rischio climatico e bilancio di esercizio*, Relazione presentata nel webinar di presentazione e discussione dello Studio O.I.B.R. *Rischio climatico, finanziamento d’impresa e coperture assicurative. Contesto di riferimento e ruolo dell’informativa non finanziaria*, del 21 settembre 2020. Sulle implicazioni della regolazione di transizione ecologica per le valutazioni di bilancio cfr. anche C. LUISON, P. FAIOLA, *Climate – related Financial disclosure: l’evoluzione necessaria*, in *Amministrazione & Finanza*, 2020, 7 ss.

te abbia portato al tracciamento e alla emersione di rischi finanziari – fisici e di transizione – a cui l’impresa è esposta a causa del *climate change* e della regolazione pubblica (apprestata o in via di definizione) per farvi fronte. Tali rischi finanziari di matrice ambientale e climatica, peraltro, sono oggetto di crescente attenzione nell’ambito della vigilanza finanziaria e prudenziale sulle imprese azionarie<sup>85</sup>. Tali rischi, quindi una volta tracciati come informazioni finanziarie o contabili, non possono, in base alla lettera e in base alla *ratio* delle discipline rilevanti, non comparire anche nella DNF<sup>86</sup>.

Sulla scorta di altre osservazioni, e anche tenuto conto del dato letterale, invece, a me pare si debba convenire che la disciplina, come è del tutto logico, non impone di dare informazioni sulle politiche di sostenibilità non praticate o non significative. L’*explain* al riguardo – in ogni caso – richiede (a pena di illegittimità della DNF) motivazioni chiare e analitiche per ciascuno dei profili *ESG* a cui la legislazione fa esplicito riferimento. Va perciò considerato che l’*explain* può essere per la società molto rischioso sul piano reputazionale e dei rapporti con gli investitori istituzionali e il mercato finanziario. Quindi può essere una opzione non percorribile dagli amministratori in quanto, in concreto, è societariamente scorretta la scelta fatta a monte. Per altro verso, a me pare che la disciplina imponga di fare trasparenza sulle scelte gestorie operate al riguardo, inclusa le scelte di eventuale *Corporate Social Responsibility* (di seguito: *CSR*), di cui si dovranno periodicamente rendicontare i risultati<sup>87</sup>.

---

<sup>85</sup> Dopo gli *Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario* (Metodologia per la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario), (2017/C 215/01) del 5 luglio 2017, la Commissione europea è intervenuta con una nuova comunicazione specificamente riferita alle informazioni non finanziarie relative al fattore clima: *Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: Integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima* (2019/C 209/01) del 20 giugno 2019. Le *European Common Enforcement Priorities* (E.C.E.P.) ESMA per la vigilanza delle NCA sui report finanziari e non finanziari del 2021 e gli stress programmati dalla BCE (cfr. il comunicato stampa BCE del 27 gennaio 2022) sulle banche vigilate, per il 2022, sono riferiti al rischio climatico, fisico e di transizione. Una specifica considerazione riceve il “rischio climatico” anche nel rapporto ESMA *Trends, Risk e Vulnerabilities*, pubblicato il 15 febbraio 2022 e in cui ESMA annuncia anche l’elaborazione di indicatori dedicati a tracciare questo rischio.

<sup>86</sup> Cfr. le raccomandazioni metodologiche della Commissione europea in *Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario* (Metodologia per la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario), (nt. 85). Sui delicati temi societari riferiti al coordinamento fra informazione non finanziaria e finanziaria, e al diverso titolo di coinvolgimento dell’assemblea nella formazione dell’una e dell’altra, cfr. P. SFAMEMI, (nt. 69), 214 ss.

<sup>87</sup> Pur con varie declinazioni, la *CSR* è essenzialmente autoregolazione che impegna (come misura di *soft law*) le imprese multinazionali che la praticano a non adottare, nelle giurisdizioni dove una prescrizione imperativa manca o è troppo lasca, standard ambientali e sociali di pro-

La disciplina, però, mentre può all'occorrenza consentire di non rendicontare modelli aziendali e politiche commerciali prive di volontario e generico orientamento *ESG*, non può consentire il mero *explain* sui profili di ecosostenibilità dell'attività considerati dal regolamento Tassonomia: cfr. a questo riguardo quanto previsto dall'art. 8 del regolamento Tassonomia e dal regolamento delegato (UE) 2021/2178, in vigore dal 1° gennaio 2022.

La disciplina non consente neppure, a mio parere, di non rappresentare (con il mero *explain* delle ragioni) il sistema di controllo e gestione dei rischi *ESG alimentati* dalla società e di quelli a cui la società è *esposta*. La materialità finanziaria degli uni e degli altri rischi, infatti, è in *re ipsa* sia per gli EIPR emittenti titoli quotati, sia per gli EIPR soggetti a vigilanza prudenziale, almeno negli ambiti definiti dal regolamento Tassonomia e dalla regolazione delegata<sup>88</sup>. In sostanza, la trasparenza sulle scelte manageriali di sostenibilità che ricadono in ambiti normati dalla tassonomia europea sarà dunque sempre dovuta, quand'anche nei termini che si attagliano all'impresa e nella misura necessaria ad «assicurare la comprensione dell'attività di impresa, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto dalla stessa prodotta» (art. 3 d.lgs. cit.).

### 3.3. Prime conclusioni.

Ritengo conclusivamente che il decreto sopra citato sia misura di *soft law* con riferimento a determinati contenuti opzionali della rendicontazione (includendo le metriche di rilevazione della materialità, le c.d. “doppia analisi di materialità”<sup>89</sup>) e alla selezione e comparabilità delle informazioni *ESG* che la società deve produrre in ciascun ambito soggettivamente significativo (lett. a), b) e c) dell'art. 3 del decreto)<sup>90</sup>; ma sia misura di diritto imperativo (con imposi-

---

duzione più bassi della soglia raccomandata dalle fonti internazionali di riferimento: cfr. M. LIBERTINI, *Economia sociale di mercato e responsabilità sociale d'impresa*, in AA.VV., *La responsabilità sociale dell'impresa*, a cura di V. DI CATALDO, P.M. SANFILIPPO, Torino, Giappichelli, 2013, 9 ss.

<sup>88</sup> Sul “principio della materialità” riferito ai *report* della *NFRD* e del d.lgs. n. 254/2016, come “materialità finanziaria” a cui si può associare la “materialità non finanziaria” (“doppia materialità” delle informazioni); sui criteri di rilevazione della materialità dei diversi *standard* di rendicontazione non finanziaria, e sulle prospettive di riforma della *NFRD* che toccano anche questo aspetto della regolazione, sia consentito il rinvio a A. GENOVESE, (nt. 69), 387 ss.

<sup>89</sup> Conf. le conclusioni dello Studio commissionato dal Parlamento europeo K. NOTI, F.M. MUCCIARELLI, C. ANGELICI, V. DALLA POZZA, M. PILLININI, (nt. 62), 24 ss.

<sup>90</sup> Si tratta peraltro di componenti di flessibilità che vengono meno nel progetto di direttiva

zione di doveri a contenuto specifico) in relazione alla trasparenza delle scelte praticate in ambiti come quello della gestione dei rischi *ESG* e della ecosostenibilità normata dal regolamento Tassonomia e richiamata, per quanto concerne le DNF, dall'art. 8 del regolamento Tassonomia e dal regolamento delegato (UE) 2021/2178.

Sicché, per le società che vi sono soggette, l'obbligo di DNF ha, a mio parere, ricadute anche sui criteri di corretto esercizio (clausola generale) dei doveri (aspecifici), a monte, riferiti alle scelte di amministrazione che riguardano questi ambiti<sup>91</sup>. La disciplina sulle DNF ha, in tal senso, una portata da riferire anche alle clausole generali sui doveri degli amministratori, in determinati ambiti della gestione, come specificato più avanti (vedi *infra*). E le ricadute sono di notevole portata. Infatti, sebbene siano poche le imprese azionarie coinvolte in questo adempimento, esse sono le più importanti per fatturato e per capitalizzazione. Senza considerare che la disciplina, in base alle prospettive di modifica delineate dalla Commissione europea nel 2021, è in grado di coinvolgere, in un futuro prossimo, la maggior parte delle imprese azionarie (cfr. *supra*). In Italia, se la proposta di modifica pubblicata dalla Commissione nel 2021 sarà approvata, si passerà da circa 200 a circa 4000 società azionarie che producono bilanci di sostenibilità<sup>92</sup>.

Infine, è importante considerare che per le imprese azionarie che pure si collocano fuori dall'ambito di rilevanza della DNF obbligatoria, la considerazione dei rischi *ESG* è cambiata perché sono cambiati, come meglio dirò a seguire, sia i principi giuridici di riferimento, sia il contesto operativo. Sicché, aumentano i fattori che possono portare a ritenere che, in concreto, sia dovere degli amministratori, in quanto interesse della società, la predisposizione di

---

pubblicato dalla Commissione (vedi *supra*) e di aspetti cruciali sui quali è in corso un acceso confronto. Sul dibattito globale riferito agli standard e alle metriche dei bilanci di sostenibilità dell'attività di una impresa azionaria è in corso un acceso confronto anche fra le due sponde dell'Atlantico: cfr. A. GENOVESE, (nt. 69), 387 ss.

<sup>91</sup> Conf. R. ROLLI, (nt. 47), 131: «La trasparenza, finalizzata ai rischi, pertanto, produce conseguenze sulla gestione».

<sup>92</sup> Stime tratte dal sito web ASSONIME che si basa su dati Istat del 2018. Come riferisce ASSONIME, la Commissione europea che presenta la proposta stima che il numero delle imprese soggette ai nuovi obblighi salirà dagli attuali 11.600 (di cui circa 2.000 rientravano nei criteri minimi fissati dalla direttiva, mentre le altre erano state sottoposte agli obblighi dalle misure di recepimento nazionale) a 49.000. La proposta è peraltro molto contrastata. Il 18 marzo 2022, la stampa (S. VALENTE, *U.E.: le PMI non più obbligate a fare report in ottica ESG*, in *MF*, 18 marzo 2022) ha dato notizia della decisione della Commissione Affari legali del Parlamento che avrebbe approvato alcuni emendamenti che depotenziano l'ampliamento di perimetro applicativo delineato dalla proposta di direttiva.

una DNF volontaria conforme. Con tutto ciò che ne consegue in termini di doveri di trasparenza (a contenuto specifico) che si assumono (vedi *supra*) e di doveri di gestione (a contenuto aspecifico) a monte (vedi *infra*). Del resto, mi pare innegabile che una effettiva trasparenza, asseverata da revisori e presidiata anche da sanzioni amministrative, a più forte ragione se praticata volontariamente, sia idonea a innescare nel tempo verifiche e cambiamenti profondi nell'attività economica che vi è sottoposta. Inoltre, va notato che, in tali casi, la disciplina a cui la società si sottopone non è un tassello isolato ma un ingranaggio di un sistema normativo più esteso e sempre più rilevante per la gestione delle imprese azionarie quotate e attive sul mercato dei capitali o nel settore finanziario (banche, assicurazioni ed emittenti)<sup>93</sup>.

#### 4. *Il governo sostenibile delle imprese azionarie obbligate alla DNF, fra regole e contesto.*

Lo scenario che l'interpretazione del decreto citato delinea è quello di una *governance* delle grandi imprese azionarie che evolve verso l'internalizzazione di determinati rischi e opportunità *ESG* degli investimenti, in base alle regole e al contesto. Gli *input* in tal senso mi paiono chiari e riferiti essenzialmente al trattamento degli investimenti in iniziative di mitigazione e adattamento al *climate change* e di riduzione delle emissioni di CO<sub>2</sub> e dei rifiuti. Più in generale, appaiono rilevanti gli obiettivi ambientali (sei in tutto) puntualmente indicati all'art. 9 del regolamento Tassonomia (UE) 2020/852 per identificare gli investimenti ecosostenibili.

Gli indici valorizzati in tale prospettiva sono sia normativi sia di mercato. Con riguardo alle regole, sono *input* in tale direzione le indicazioni del regolamento Tassonomia, che è l'architrave della regolazione europea in materia di rischi e opportunità *ESG* degli investimenti e dei servizi finanziari. E che, come evidenziato, assume specifico rilievo anche per le DNF delle società, a norma dell'art. 8 del regolamento Tassonomia e del regolamento delegato (UE) 2021/2178.

Sul piano operativo e di mercato, invece, sono *input* in tal senso l'Agenda UE in materia, anche in relazione al regime degli incentivi di *Next Generation UE* e al complesso delle iniziative UE che si riferiscono all'investimento e al finanziamento delle imprese intersecando materie ambientali. L'approccio UE per la transizione ecologica va, in questo senso, considerato come fattore eso-

---

<sup>93</sup> Cfr. A. GENOVESE, (nt. 69), 393 ss. per i puntuali riferimenti.

geno che si somma a un *trend* di mercato che registra l'interesse degli investitori per impieghi riferiti ad attività di mitigazione degli effetti del *climate change*, con strategie di investimento e di portafoglio mirate.

Un insieme di fattori, quindi, contribuisce a porre le imprese azionarie attive sul mercato dei capitali davanti a nuovi rischi, sfide e opportunità di mercato e finanziarie. Regolazione e contesto richiedono a moltissime, se non a tutte (le), imprese azionarie di spiegare l'iniziativa economica, quando è di lungo respiro, tenendo il passo del processo di transizione ecologica definito dall'Agenda UE e da quelle nazionali rilevanti<sup>94</sup>. Per gli amministratori di imprese azionarie, quindi, la doverosità di elaborare una strategia di gestione di determinati rischi e opportunità *ESG* è conseguenza del dovere di istituire assetti amministrativi e contabili adeguati alla natura e alle dimensioni dell'impresa (art. 2086 c.c.), «anche» (e quindi non solo) in funzione della rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale<sup>95</sup>. Mi riferisco ai rischi e alle opportunità *ESG* correlate al *climate change* e alla transizione ecologica, intesa come *fattore esogeno*, ovvero contesto in cui l'iniziativa economica è dispiegata. Quindi tale doverosità sarà massima e dettagliata quando l'impresa è di dimensioni medie o grandi e, indipendentemente dall'oggetto, si finanzia sul mercato dei capitali e tendenzialmente offre ai soci l'opportunità di monetizzare l'investimento in un orizzonte di tempo lungo.

Sicché, in ragione del contesto, è la stessa legislazione societaria che impone agli amministratori di occuparsi – in modo manageriale – di determinati profili di sostenibilità ambientale dell'attività. Che richiede di pianificare una gestione riferita anche all'orizzonte temporale della transizione ecologica, della regolazione ad essa riferita e del *climate change*, come componente del rischio d'impresa e come opportunità di crescita<sup>96</sup>. Ciò proprio nell'interesse della società (riferito ai soci).

---

<sup>94</sup> Tutte le imprese (cfr. l'ampia base di popolazione di imprese coinvolte nella indagine condotta dall'Istat, *Sostenibilità nelle imprese: aspetti ambientali e sociali*, pubblicata il 12 giugno 2020) dovrebbero, in ragione dell'oggetto e del modello di *business*, prendere in considerazione i risvolti economici di questa prospettiva. Dovrebbero considerare i rischi reputazionali ed economici di modelli di *business* spregiudicati sul piano ambientale o sociale; i rischi fisici e regolamentari connessi alle politiche pubbliche via via adottate per la transizione ecologica della produzione; il contrasto e l'adattamento al *climate change*; le opportunità di investire nella transizione ecologica: cfr. S. BRUNO, *Cambiamento climatico e organizzazione delle società di capitali a seguito del nuovo testo dell'art. 2086 c.c.*, in *Banca impr. soc.*, 2020, 47 ss.

<sup>95</sup> Cfr. V. BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 11 ss.; e S. BRUNO, (nt. 94), *passim*.

<sup>96</sup> Cfr. P. SFAMEMI, (nt. 69), 220, si riferisce a «l'allungamento dell'orizzonte temporale

La legge azionaria (codice civile e t.u.f.), infatti, riserva la gestione dell'impresa agli amministratori (art. 2380-*bis* c.c.) le cui scelte sono sindacabili in termini di correttezza societaria e con il criterio della *BJR* riferibile anche al modo in cui viene tenuta in considerazione la prospettiva della transizione ecologica. La *BJR* sarà articolata tuttavia diversamente, a me pare, secondo che la società sia, o meno, soggetta all'obbligo di DNF. Posto che, in base all'art. 8 del Regolamento Tassonomia, in presenza di tale obbligo, le implicazioni delle scelte fatte a monte riferite alla transizione ecologica (fattore esogeno della strategia gestoria) sono soggette a un tracciamento obbligatorio, specifico, stringente e carico di risonanze di mercato<sup>97</sup>.

#### 4.1. *DNF e interesse sociale.*

In tale prospettiva, si può affermare che l'eventuale obbligo di DNF non altera la *finalità* ma il *procedimento* dell'agire funzionale degli amministratori della società<sup>98</sup>. Dal punto di vista interno, l'agire degli amministratori resta finalizzato (salvo una diversa opzione statutaria) alla massimizzazione del valore economico delle azioni. Cambia, però, l'iter che porta gli amministratori delle società che hanno l'obbligo della DNF a qualificare una determinata scelta di sintesi fra sostenibilità economica e sostenibilità ambientale come (correttamente) fatta nell'interesse sociale<sup>99</sup>. E il cambiamento è importante posto che proprio gli interessi patrimoniali degli azionisti potrebbero essere diversi, in capo a singoli o a categorie di soci (investitori istituzionali *in primis*), in relazione ai rischi finanziari e commerciali e alle opportunità finanziarie e commerciali che la transizione ecologica (da riferire agli obiettivi delineati dall'art. 9 del regolamento Tassonomia) pone alla società<sup>100</sup>.

---

quale imperativo gestorio» che non muta l'assetto degli obblighi degli amministratori verso la società. In prospettiva che supera i confini delle società soggette all'obbligo di DNF cfr. M. DE MARI, *L'impresa sostenibile (non benefit)*, saggio in corso di pubblicazione in *Studi in onore di Sabino Fortunato*.

<sup>97</sup> Cfr. P. MONTALENTI, (nt. 58), 686, ritiene che la ricerca di un punto di equilibrio fra profitto e sostenibilità nelle società quotate e investite dalla regolazione di sostenibilità sia affidata «non alla *business judgement rule*, ma in ogni caso a un criterio elastico, modulare, insuscettibile di schemi rigidi, retto dal principio di proporzionalità, valutabile in termine di *ragionevolezza economica, adeguatezza istruttoria e trasparenza informativa*».

<sup>98</sup> Sulla ricostruzione procedimentale dell'interesse sociale cfr. C. ANGELICI, *Interesse sociale e Business Judgement Rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, I, 573 ss., 580.

<sup>99</sup> Conf. ASSONIME, (nt. 41), *passim*.

<sup>100</sup> Le linee guida per l'elaborazione di questi piani sono date dal Codice di *corporate go-*

Da questo punto di vista, il d.lgs. n. 254/2016 è ininfluenza ai fini della ricostruzione contrattualistica dell'interesse sociale che gli amministratori hanno il dovere di perseguire<sup>101</sup>. Come pure ai fini di una ipotetica messa in discussione della centralità dell'impresa azionaria (votata al profitto) come istituzione cardine del capitalismo moderno. Questa centralità rimane ben salda. Ugualmente, tuttavia, grazie a questa disciplina possono migliorare alcuni risultati non finanziari (che possono essere letti anche come impatti ambientali e sociali positivi) dell'attività delle imprese coinvolte. Se per tali si intendono i risultati di partecipazione e contributo al processo di transizione ecologica promosso dall'UE e incentrato sul conseguimento di determinati obiettivi ambientali (quelli dell'art. 9 del regolamento Tassonomia). E se nella ricostruzione viene valorizzata la correttezza imprenditoriale dovuta, come specificato a seguire, dalla società – e quindi dagli amministratori – verso i terzi in generale.

### *5. Sulla correttezza imprenditoriale delle imprese azionarie obbligate alla DNF. Doveri degli amministratori a contenuto aspecifico.*

Il sistema di clausole generali relative ai doveri degli amministratori non è dato solo dalla correttezza societaria dovuta nei confronti della società, dei soci e dei suoi creditori. Il sistema include anche la *correttezza imprenditoriale* dovuta dalla società (ossia da chi la gestisce) verso le controparti e nei “contatti sociali”. In relazione al contenuto di questa correttezza, il d.lgs. citato, a mio parere, può assumere un ulteriore, specifico rilievo.

---

*vernance* che si richiama alla nozione di successo sostenibile e apre al dialogo “privilegiato” degli amministratori con azionisti e *stakeholder* rilevanti. Nel Codice di *Corporate Governance* la definizione di “successo sostenibile” è la seguente: «creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholder* rilevanti per la società». Il successo sostenibile è l'obiettivo di gestione dell'organo di amministrazione (cfr. art. 1, principio I, del Codice), cui concorre il controllo di gestione (cfr. art. 6, principio XVIII del Codice). Linee guida di gestione potrebbero anche essere ricostruite, per il perimetro delle società di capitali tutte, e in relazione ai temi del *climate change*, a partire dall'art. 2086 c.c., e tenuto conto dei principi a tal fine elaborati dal *World Economic Forum* nel 2019: cfr. S. BRUNO, (nt. 94), 61 ss.

<sup>101</sup> Conf. G.B. PORTALE, *Diritto societario tedesco e diritto societario italiano in dialogo*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, 597 ss.; anche M. MAUGERI, (nt. 69), 1029, seppure in una configurazione che legge l'interesse sociale come l'interesse di un “ideale” investitore istituzionale. Invece, secondo P. MONTALENTI, (nt. 58), 673 ss., questa disciplina contribuisce alla evoluzione del modo di concepire l'interesse sociale in chiave di neo-istituzionalismo o di istituzionalismo debole.



Entrano in gioco qui le ulteriori questioni che a livello di diritto UE sono tracciate in chiave di *sustainable corporate governance* dell'impresa azionaria. In materia, in effetti, alcune iniziative regolatorie riferite alla responsabilità esterna delle imprese azionarie per la loro sostenibilità ESG stanno prendendo forma. Esse interessano ambiti diversi anche se contigui a quelli tracciati dal regolamento Tassonomia. Si potrebbe dire che il Regolamento si occupa e definisce un canone di classificazione degli attributi di sostenibilità dell'oggetto sociale. Invece, queste proposte si occupano di classificare gli attributi di sostenibilità dello scopo o del modello aziendale di queste imprese e fondare responsabilità.

Queste iniziative sono al momento progetti. Tuttavia, rispondono a misure contemplate dal Piano d'azione della Commissione europea del 2018 e stanno gradualmente prendendo forma. Nel 2020 si è conclusa la prima consultazione indetta dalla Commissione europea su possibili interventi di armonizzazione in materia di *corporate governance* degli emittenti, per favorire la considerazione degli obiettivi di sviluppo sostenibile nei piani strategici e gestionali delle società europee, contrastando lo "short termismo"<sup>102</sup>. A valle di ciò, come già ricordato, il 23 febbraio 2022 è stata pubblicata la proposta della Commissione che dà seguito alla *Comunicazione* con cui il Parlamento UE invitava la Commissione UE ad assumere iniziative per disciplinare in modo armonizzato la diligenza gestoria e la responsabilità dell'impresa per i danni ambientali e umanitari della catena globale dei fornitori<sup>103</sup>.

La proposta di direttiva richiamata definisce anche obblighi e responsabilità di gestione sostenibile dei gruppi di società e dei gruppi sovranazionali. In particolare, la proposta di direttiva prevede l'obbligo per le imprese di individuare e, se necessario, evitare, far cessare o attenuare gli effetti negativi delle loro attività sui diritti umani, come il lavoro minorile e lo sfruttamento dei lavoratori, e sull'ambiente, ad esempio l'inquinamento e la perdita di biodiversità, a pena di responsabilità. Secondo la Commissione proponente, e il Parlamento che ha sollecitato l'iniziativa, queste nuove norme offriranno alle imprese certezza giuridica e parità di condizioni e garantiranno maggiore trasparenza a consumatori e investitori.

---

<sup>102</sup> Il documento di consultazione della Commissione "Inception Impact Assessment della Commissione sulla Sustainable Corporate Governance" è reperibile al seguente indirizzo: <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-yoursay/initiatives/12548-Sustainablecorporate-governance/public51288/21consultation>. Fra i commenti si vedano: S. ROSSI, *Il diritto della corporate social responsibility*, in *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo*, (nt. 46), 767 ss. e 785 ss.; e lo Studio ASSONIME, (nt. 41), *loc. cit.*

<sup>103</sup> Cfr. la *Risoluzione* del Parlamento europeo del 10 marzo 2021 su *Corporate due diligence and corporate accountability*, e su di essa S. ROSSI, (nt. 102), 787 ss.

Non è improbabile che queste iniziative legislative della Commissione vadano in porto. Sebbene la crisi Ucraina scoppiata all'inizio del 2022 possa avere impatti oggi non prevedibili sull'Agenda UE in materia di sviluppo sostenibile. In ogni caso, nelle more, giova chiedersi se e come le questioni di rilievo esterno della *sustainable corporate governance* siano influenzate dalla disciplina sulla DNF, dal regolamento Tassonomia, dal regolamento delegato (UE) 2021/2178 e dal nuovo art. 41 della Costituzione.

A mio parere, nel diritto nazionale, queste fonti concorrono a definire nuove regole di corretto esercizio della funzione amministrativa (rilevante per i terzi) con riferimento al modello aziendale e al sistema di controllo e gestione di determinati rischi ambientali. La riscrittura dell'art. 41 Cost. – unitamente al d.lgs. n. 254/2016, tenuto conto anche dell'art. 8 del regolamento Tassonomia e del corrispondente regolamento delegato – delinea per l'ordinamento alcuni principi in materia di *sustainable corporate governance*, riferiti al contenimento dei rischi ambientali e alla responsabilità d'impresa per il danno ambientale<sup>104</sup>. Laddove il pregiudizio ambientale dell'attività economica e la responsabilità della società possono essere desunte dall'ingiustificato o sproporzionato disallineamento dagli standard di sostenibilità ambientale dell'art. 9 del regolamento Tassonomia.

In questo senso ritengo che il d.lgs. n. 254/2016 contribuisca a configurare i principi generali dell'ordinamento in materia di rilievo esterno della *sustainable corporate governance* delle imprese azionarie. Non tanto per la trasparenza regolata che introduce (per la predisposizione della DNF sono previste regole e sanzioni amministrative, sia per gli amministratori che la redigono, sia per chi assevera e controlla la conformità di questa comunicazione al mercato<sup>105</sup>). Quanto perché impone agli amministratori di rappresentare nella DNF il modello di gestione dei rischi *ESG* alimentati e le scelte operate in relazione agli obiettivi di sostenibilità del regolamento Tassonomia (cfr. l'art. 8 di tale regolamento). Ciò significa che l'obbligo di DNF è in grado di fare emergere nei lavori del consiglio di amministrazione delle società obbligate il grado, e l'eventuale *deficit*, di sostenibilità ambientale e sociale (in ottica eco-

---

<sup>104</sup> Per una ricostruzione del contenuto del danno ambientale per il quale può sorgere una responsabilità in capo all'impresa, alla luce della giurisprudenza ordinaria e amministrativa in materia, e riferita anche all'art. 18 della l. n. 349/1986, cfr. M.V. ZAMMITTI, (nt. 47), 274 ss.

<sup>105</sup> Sugli standard di comportamento che gli amministratori devono osservare nella redazione della DNF cfr. S. BRUNO, (nt. 69), 974, P. SFAMEMI, (nt. 69), 220, e M. MAUGERI, (nt. 69), 1030 s., in relazione al fatto che gli obblighi di trasparenza sulle politiche di sostenibilità impongono agli amministratori di valutare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo al rispetto di tali politiche, anche in ragione delle responsabilità per DNF incompleta, inesatta o non veritiera.

nomica: le esternalità negative) dell'iniziativa economica dispiegata. Laddove il *deficit* è integrato da ingiustificato disallineamento dagli obiettivi di sostenibilità ambientale dell'art. 9 del regolamento Tassonomia.

Nell'elaborazione di tali principi pesa una determinata lettura della recente riformulazione dell'art. 41 Cost., con introduzione di esplicito divieto di iniziativa economica che danneggia l'ambiente. Si assume infatti che tale divieto, unito alla previsione dell'art. 9 Cost. secondo cui «la Repubblica tutela l'ambiente», contribuisca a delineare la portata e le possibilità di diretta applicazione del divieto stesso. In un sistema che – sino ad oggi – ha, in prevalenza, ritenuto che solo la legge potesse dare attuazione non solo al terzo comma, ma anche al secondo comma dell'art. 41 Cost. (riserva di legge in materia)<sup>106</sup>, individuare basi normative di tutela dell'ambiente nell'esercizio dell'iniziativa economica assume specifica rilevanza. Porta a ritenere (nei termini precisati *supra*, par. 2.5.) che la riserva di legge che presiede alle limitazioni della libertà di iniziativa economica previste dal secondo comma dell'art. 41 Cost., possa essere *debole* (vedi *supra*, par. 2.5). Ovverosia soddisfatta anche quando il giudice possa attingere a leggi per concretizzare discrezionalmente talune di queste limitazioni. E ciò è tanto più rilevante se si considera che le principali leggi che si prestano a questa concretizzazione sono oggi europee (come il regolamento Tassonomia) o di derivazione europea (come il d.lgs. n. 254/2016) e indicano il contrasto e l'adattamento al *climate change* come priorità di contenimento dell'impatto ambientale dell'iniziativa economica (vedi *supra*).

In tale prospettiva, la legislazione in esame non esaurisce la propria rilevanza nell'ambito dei rapporti di diritto societario e della trasparenza. Arriva a forgiare la correttezza imprenditoriale “esterna” richiesta agli amministratori nella gestione di determinati impatti ambientali dell'attività dell'impresa azionaria. Questa conclusione è altresì sorretta dai passaggi che mi appresto a svolgere.

### 5.1. *Doveri degli amministratori: correttezza societaria vs correttezza imprenditoriale?*

Come noto, sugli amministratori di una società azionaria incombono non solo i doveri (aspecifici) di *correttezza societaria* (interna verso i soci e verso i creditori sociali) ma anche i doveri (aspecifici) di *correttezza imprenditoriale*

---

<sup>106</sup> Ma, per diretto riferimento all'art. 41 Cost., si veda Cons. Stato, sez. IV, sent. 7 gennaio 2021, n. 172, (nt. 66).

(verso gli *stakeholders* interni ed esterni all'impresa). Agli amministratori, come all'imprenditore individuale, è richiesto di gestire l'impresa ossia la società "scontando" dal profitto la correttezza imprenditoriale (nell'interesse generale e per non esporre la società a responsabilità civili, amministrative e penali *ex d.lgs. n. 231/2001*). Agli amministratori è dunque richiesto di elaborare una strategia che consenta all'impresa di stare sul mercato rispettando la legislazione di riferimento per l'attività e, in generale, la correttezza dovuta. Tuttavia, per favorire le imprese azionarie ed evitare tensione fra il dovere di correttezza societaria (massimizzare lo *shareholder value*) e il dovere di correttezza imprenditoriale (per evitare le diseconomie dello stallo, e per efficientare la gestione dell'impresa azionaria), l'ordinamento tende a imporre all'imprenditore alcuni e dettagliati limiti di legge e a conformare su di essi la correttezza imprenditoriale dovuta. Con un duplice risultato: definire la correttezza imprenditoriale nei termini che possono essere praticati, come principi di corretta amministrazione, anche da una organizzazione sviluppata e complessa come quella azionaria<sup>107</sup>; e nei termini di cui *ex ante* sono calcolabili i costi e i benefici, per l'impresa e per la collettività. Ciò porta a legislazioni di dettaglio che, per ciascun settore, stabiliscono le regole di impatto ambientale e sociale che l'iniziativa economica deve rispettare (a pena di responsabilità civili, amministrative e penali, caso per caso, in capo all'ente e a chi lo gestisce). Questo sistema di regole porta alla *gestione economica* dei principali rischi "da impresa" che l'attività ordinariamente alimenta<sup>108</sup>. Nella sfera ambientale, si pensi alla valenza giuridica assunta dal principio economico "chi inquina paga"<sup>109</sup>. Porta però anche alle strategie di delocalizzazione che sfruttano contesti in cui il lavoro o l'ambiente sono poco tutelati in astratto o in concreto.

Da tale assetto normativo conseguono, nelle imprese azionarie, diversi livelli di controllo e gestione dei rischi e delle esternalità negative dipendenti dall'attività: la *compliance* aziendale, focalizzata sull'osservanza delle discipline di riferimento; e la gestione manageriale, focalizzata sulle opportunità di costo e di beneficio delle opzioni residue. Questa ultima gestione focalizzata, segnatamente, su scelte riferite ad ambiti non specificamente regolati o regola-

---

<sup>107</sup> Cfr. la ricostruzione di A. CAPRARA, *I principi di corretta amministrazione. Struttura, funzioni e rimedi*, Torino, Giappichelli, 2021, *passim*.

<sup>108</sup> Cfr. D. LENZI, *La gestione del rischio di danno ambientale per le società di capitali*, in *Impresa e rischio, Profili giuridici del risk management*, a cura di S.A. CERRATO, Torino, Giappichelli, 2019, 233 ss., e A.M. LIPTON, *Beyond internal and external: a taxonomy of mechanisms for regulating corporate conduct*, in *WLR*, 2020, 657 ss.

<sup>109</sup> Cfr. R. ROTA, *Profili di diritto comunitario dell'ambiente*, in *Trattato di diritto ambientale*, a cura di P. DELL'ANNO, E. PICOZZA, Padova, Cedam, 2012, I, 170 ss.

ti in modo non completo o non effettivo. In questi ambiti possono giocarsi partite importanti per il posizionamento di mercato e competitivo dell'impresa e per la redditività dell'iniziativa economica. Sicché la correttezza societaria dovuta dagli amministratori verso i soci tende a comprimere o comunque ad assorbire la correttezza imprenditoriale (residua) da essi dovuta in generale<sup>110</sup>. Specie laddove l'interesse sociale affidato agli amministratori sia ricostruito in chiave puramente contrattualistica. Ciò emerge anche dall'art. 2497 c.c., in materia di direzione e coordinamento di società che si riferisce alla violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale. Il pregiudizio di cui la società capogruppo deve rispondere, infatti, fa capo ai soci delle società subordinate ed è identificato in termini di minore redditività e di minore valore della partecipazione sociale<sup>111</sup>. In sostanza, in un sistema che ascrive all'impresa azionaria come unica responsabilità quella di fare profitti rispettando le legge, non solo i doveri degli amministratori verso i soci, la società e i creditori, sono definiti di conseguenza<sup>112</sup>; anche, a monte, i doveri della società verso i terzi e le controparti tendono ad essere definiti di conseguenza<sup>113</sup>. Appostando ogni questione di "corretta gestione imprenditoriale" non presidiata con puntuali obblighi di legge e precise responsabilità nel campo dell'etica degli

---

<sup>110</sup> Cfr., in tale chiave, la ricostruzione dell'interesse sociale – integrato con quello dell'impresa e che ingloba i "limiti esterni di ordine legislativo" posti per l'attività – delineata da P. MONTALENTI, *L'interesse sociale: una sintesi*, in *Riv. soc.*, 2018, 303 ss., e anche la dottrina che riporta nell'alveo correttezza societaria e della *BJR* le scelte circa l'adeguatezza degli assetti organizzativi della società: cfr. V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, in *Tratt. dir. comm.* diretto da R. COSTI, Torino, Giappichelli, sez. IV, t. 4.VI, 2019, 294 ss.; L. BENEDETTI, *L'applicabilità della "business judgement rule" alle decisioni organizzative degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2019, 413 ss.; e M. MAUGERI, (nt. 69), 1030 ss. Altri Autori escludono che l'adeguatezza degli assetti organizzativi si possa giudicare con la *BJR* trattandosi di "dovere a contenuto specifico", cfr.: C. ANGELICI, *La società per azioni, I, Principi e problemi*, in *Tratt. dir. comm.*, già diretto da A. CICU, F. MESSINEO, proseguito da L. MENGONI, continuato da P. SHLESINGER, Milano, Giuffrè, 2012, 407 ss.; G. MERUZZI, (nt. 79), 768 ss.; e S. FULCO, M. VENTORUZZO, *Responsabilità civilistiche dei componenti degli organi di amministrazione e controllo e funzioni di "compliance"*, in *La "corporate governance": una nuova frontiera del diritto*, a cura di G. ROSSI, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2017, 361.

<sup>111</sup> Sulla ricostruzione del principio di corretta gestione imprenditoriale richiamato dall'art. 2497 c.c. ma anche dall'art. 2403 c.c., cfr. M.V. ZAMMITI, (nt. 47), 48 ss.

<sup>112</sup> Cfr., per questa impostazione, il rapporto di ASSONIME, (nt. 41), *passim*.

<sup>113</sup> Su queste determinanti della gestione societaria, e sulle ricadute di sviluppo insostenibili che ne possono conseguire, cfr. l'analisi condotta da M. CIAN, (nt. 3), 60 ss., e sia consentito altresì richiamare A. GENOVESE, *La «Sustainable Corporate Governance» delle società quotate. Note introduttive*, in *Rivista di Corporate Governance*, 2022, 97 ss.

affari, della volontarietà dei comportamenti, della reputazione commerciale e della *corporate social responsibility*.

Il criterio “economico” della correttezza imprenditoriale – come argine alle esternalità negative dell’attività e come principio di tutela dei creditori “involontari” della società<sup>114</sup> – presenta, dal punto di vista dell’interesse generale, indubbi benefici. Favorisce l’iniziativa economica collettiva creando (almeno tendenzialmente) un quadro di regole “certe” nel rispetto delle quali essa si può liberamente spiegare, con massima efficienza e produttività. Di contro, beni di interesse generale come l’ambiente o la salute o sicurezza tendono a ricevere, nell’esercizio dell’iniziativa economica, una protezione giuridica di legalità e non di correttezza e piena legittimità. Una protezione statica e non dinamica: la protezione assicurata dalla legge e dalla *compliance* aziendale. Il quadro descritto, perciò, ha anche delle manchevolezze. Da un punto di vista giuridico, il criterio economico e societario di determinazione della correttezza imprenditoriale dovuta, se non estromette, sicuramente ridimensiona e marginalizza l’applicazione all’imprenditore delle clausole generali di correttezza e buona fede. Tali clausole, invece, dovrebbero essere rilevanti, in linea di principio, in ogni ambito contrattuale ed extracontrattuale, proprio per la migliore protezione di alcuni interessi (particolari o anche diffusi o collettivi) preminenti quando le situazioni regolate evolvono. In quanto clausole aperte, esse assicurano a determinati interessi (particolari o anche diffusi o collettivi), con la mediazione del giudice, la massima protezione compatibile con le circostanze e con l’evoluzione del comune sentire.

Possono tuttavia determinarsi le condizioni normative che, in relazione a determinati interessi, particolari o anche diffusi o collettivi, riassegnano a tali clausole generali compiuta pregnanza. Ed è questo il caso.

## *5.2. Una ricostruzione normativa della correttezza ambientale e sociale dell’imprenditore.*

La regolazione sulla DNF, unitamente al regolamento Tassonomia e al nuovo art. 41 Cost. possono determinare una evoluzione dei contenuti specifici della correttezza imprenditoriale dovuta dagli amministratori (nella qualità di gestori dell’impresa azionaria), in base agli artt. 1175 e 1375 c.c.<sup>115</sup>. In par-

---

<sup>114</sup> Cfr. M.V. ZAMMITTI, (nt. 47), 66; e D. LENZI, (nt. 108), 233 ss.

<sup>115</sup> Sul punto, C. ANGELICI, *A proposito di shareholders, di stakeholders e di statuti*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, I, 213 ss., 220, ipotizza di riferire la regolazione sulla sostenibilità alla cor-

ticolare, per ciò che riguarda la gestione dei rischi *ESG* che l'attività alimenta. E assumendo che la portata concreta di tali clausole generali si possa ricostruire in termini oggettivi o normativi<sup>116</sup>.

Segnatamente, ritengo che la regolazione e i principi sopra richiamati possano incidere sui criteri di corretta gestione manageriale dei rischi *ESG* del modello aziendale. L'evoluzione dell'ordinamento renderebbe, in pratica, sindacabili le scelte dell'impresa azionaria obbligata alla DNF quando esse, al netto della *compliance*, riguardano gli impatti ambientali o sociali del modello aziendale. Limitando la *BJR* residua dopo che sono state soddisfatte le condizioni per la *compliance* dell'attività<sup>117</sup>. E incrementando la pressione dell'ordinamento per la massima mitigazione di determinati impatti *ESG* negativi delle attività economiche.

Mi riferisco, per esempio, a scelte amministrative relative alla concreta organizzazione della funzione di *compliance* che presiede al controllo e alla gestione dei rischi (concreti presidi introdotti per rispettare le prescrizioni di legge rilevanti in materia di tutela ambientale, anche con riferimento alla specifica attività esercitata dalla società<sup>118</sup>). Oppure a scelte amministrative che incidono sulla protezione degli interessi degli *stakeholders* che sono a rischio, quando essi non confliggono con quelli degli azionisti; oppure quando, pur confliggendo, nelle circostanze date, dovrebbero ricevere una protezione di correttezza preminente. Penso agli indirizzi di gestione che, secondo la scienza aziendale, tracciano le coordinate con cui, a livello di singole funzioni, direttamente o indirettamente, si definiscono target di impatto ambientale negativo tollerato (ferma la *compliance* dovuta nella giurisdizione di riferimento, che può essere diversa da quella dove le attività di impresa trovano sbocco)<sup>119</sup>.

---

rettezza esterna e di attingere, per la ricostruzione di questa correttezza, a elaborazioni come quelle che si riferiscono all'art. 2598 c.c. in materia di concorrenza sleale. Di correttezza imprenditoriale da intendere come "lealtà imprenditoriale" scrive anche R. COSTA, *La business judgment rule nel diritto societario portoghese, tra "discrezionalità" degli amministratori e razionalità imprenditoriale*, in AA.VV., *L'impresa sostenibile*, (nt. 3), 331 ss. e 339 ss.

<sup>116</sup> Cfr. M. LIBERTINI, *Ancora a proposito di principi e clausole generali, a partire dall'esperienza del diritto commerciale*, in questa *Rivista*, 2018, *passim*.

<sup>117</sup> Si può qui prescindere, quindi, da una presa di posizione sulla questione molto dibattuta della applicabilità o meno della *BJR* al dovere amministrativo di monitorare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo delegato, nei vari ambiti: sul tema si veda *supra*, nt. 110.

<sup>118</sup> Conf. P.M. SANFILIPPO, (nt. 58), e R. ROLLI, (nt. 47), 127 ss.

<sup>119</sup> Cfr. R. ROLLI, (nt. 47), 139, e P. MANES, *Assessing Conduct Risk: A New Challenge for Sustainable Corporate Governance*, in *E.B.L. Review*, 2019, 985 ss.

A me pare dunque che, per quanto riguarda la sindacabilità di simili scelte amministrative, la legislazione che impone la DNF prenda – direttamente e indirettamente – una posizione. Segnatamente, che questa legislazione imponga agli amministratori delle società un dovere di correttezza imprenditoriale riferito al contenimento dei rischi *ESG* del modello aziendale e anche della catena di approvvigionamento, tracciati dalla regolazione.

Ciò significherebbe che l'ordinamento ha già iniziato a tutelare in modo rafforzato e anche extraterritoriale determinati beni collettivi (e interessi diffusi), come la salubrità dell'ambiente o i diritti umani, che sono estranei allo scopo del contratto di società (salva diversa previsione statutaria) ma che sono "impattati" dall'esecuzione di tale contratto. Per lo meno, quando l'impresa ha determinate caratteristiche di dimensione, di oggetto o di organizzazione (sulla base del perimetro soggettivo di applicazione del d.lgs. n. 254/2016). E quando l'eziologia del danno è riferibile alla società. La tutela impone a chi gestisce tali imprese non solo il rispetto dei vincoli di legge in materia di tutela ambientale e sociale, ma di promuovere, nelle scelte manageriali che residuano, i più elevati standard di allineamento alla tassonomia UE (via via in essere) che sono tecnicamente ed economicamente praticabili nelle circostanze date.

Giungo quindi a ritenere giuridicamente sindacabili, per queste società, le scelte di gestione che, pur non violando alcuna legge, impattano negativamente sull'ambiente (che, si potrebbe dire, accettano di sacrificare "sull'altare del profitto") in termini di disallineamento dal regolamento Tassonomia. La sindacabilità può portare a riconoscere, in capo alla società e in capo agli amministratori, responsabilità verso i terzi laddove il nocumento sia intervenuto malgrado fosse, in base a un giudizio prognostico, tecnicamente ed economicamente evitabile, senza eccessivo sacrificio per la redditività dell'attività<sup>120</sup>.

Del resto, almeno con riferimento alla componente di tutela dell'ambiente, della sicurezza o della dignità umana, il d.lgs. n. 254/2016, unitamente al Regolamento Tassonomia, può fornire una base normativa per determinare il contenuto della sostenibilità esigibile dalle grandi imprese azionarie (vedi *supra*).

In tale prospettiva, la legislazione richiamata trasferisce alcune questioni riferite alla sostenibilità ambientale e sociale dell'iniziativa economica dall'ambito della responsabilità sociale d'impresa a quello del diritto dell'impresa<sup>121</sup>.

---

<sup>120</sup> Sui rapporti fra tecnologia disponibile e prevenzione nella tutela dell'ambiente, anche in relazione al principio di proporzionalità, cfr. D. AMIRANTE, *Profili di diritto costituzionale dell'ambiente*, in *Trattato di diritto dell'ambiente*, (nt. 109), 281, nt. 169.

<sup>121</sup> In ciò R. ROLLI, (nt. 47), 135, coglie l'essenza della "giuridificazione" della responsabilità sociale dell'impresa che è in atto.



Da una dimensione connotata da autonomia statutaria, poteri e volontarietà che, come opzione commerciale, non è suscettibile – per definizione, direi – di limitare i ritorni economici degli azionisti di una società lucrativa (dovendo contemplare ritorni, al più, di difficile quantificazione), a una connotata da doverosità<sup>122</sup>. Doverosa *prevenzione* di impatti ambientali e sociali che (non causati da violazioni normative) sono conseguenze indesiderate e non necessarie dell’iniziativa economica. Oltre che doverosa e rafforzata *prevenzione* di danni ambientali o sociali vietati e per i quali può non risultare proporzionato, sufficiente o funzionale l’intervento *ex post* in base al principio “chi inquina paga” o la responsabilità penale dell’ente<sup>123</sup>.

Se questa lettura dovesse affermarsi, la valenza sistematica del d.lgs. n. 254/2016, unitamente a quella del regolamento Tassonomia e del regolamento delegato (UE) 2021/2178, sarebbe davvero notevole. La conferma potrà venire dagli sviluppi di *private enforcement* della disciplina, se vi saranno<sup>124</sup>.

---

<sup>122</sup> Sulla alternativa considerazione della CSR, in rapporto di temi dello sviluppo sostenibile, come strategia d’impresa “interessata” oppure “doverosa”, cfr. H. PETER, M. GUILLAUME JACQUEMENT, *Corporate Sociale Responsibility, Sustainable Development et Corporate Governance: quelles corrélations?*, in *SZW/RSDA*, 2015, 170 ss., e anche M. CIAN, *Sulla gestione sostenibile e i poteri degli amministratori: uno spunto di riflessione*, in questa *Rivista*, 2021, 1131 ss.

<sup>123</sup> Ciò non significa che, con particolare riferimento alla diligenza dovuta nella gestione della catena globale dei fornitori, non sarebbe utile un intervento come quello che il Parlamento ha proposto alla Commissione Europea (cfr. ora il testo della proposta di Direttiva in materia elaborato dalla Commissione e pubblicato il 23 febbraio 2022 sulla G.U.U.E.). Lo Studio commissionato dal Parlamento Europeo (K. NOTI, F. M. MUCCIARELLI, C. ANGELICI, V. DALLA POZZA, M. PILLININI, (nt. 62), 31) evidenzia che in Italia, né in base al d.lgs. 231/2001, né in base al d.lgs. n. 254/2016, si possa fondare la responsabilità extraterritoriale nella gestione delle catene globali di fornitura, sulla ordinaria diligenza dovuta dagli amministratori. Al riguardo, però, qui si prospettano diverse conclusioni. E si veda anche la ricostruzione proposta da P.M. SANFILIPPO, (nt. 58), anche in base alla recente giurisprudenza in materia, e da M.V. ZAMMITTI, (nt. 47), 197 ss.

<sup>124</sup> Cfr. R. ROLLI, (nt. 47), 167 ss. In generale, sulle molteplici questioni di *private enforcement* che potrebbero sorgere dalla regolazione della responsabilità sociale dell’impresa azionaria, cfr. M. LIBERTINI, (nt. 52), 630.

## 6. La DNF come comunicazione sociale al mercato. Il public e il private enforcement. La responsabilità della società e quella degli amministratori.

Il d.lgs. n. 254/2016 è assistito da *public enforcement* affidato alla Consob. Possono tuttavia prospettarsi anche misure di *private enforcement*<sup>125</sup> che pongono molte questioni ricostruttive. Di seguito sarà fatto cenno ad alcune.

*Mutatis mutandis*, le questioni di *private enforcement* da considerare sono, da una parte, quelle rilevanti per la responsabilità da prospetto e, dall'altra, quelle in materia di responsabilità della società e degli amministratori per pubblicazione di un bilancio non correttamente compilato.

Se la società pubblica una DNF, quanto da essa dichiarato nella qualità di emittente è impegnativo. E richiede di essere debitamente coordinato con l'informazione finanziaria che lo stesso emittente rende (vedi *supra*). Dall'accertamento Consob di un illecito amministrativo riferito alla DNF (per inciso: non risulta, ad oggi, adottato alcun provvedimento amministrativo sanzionatorio, malgrado le indicazioni di comune priorità di vigilanza fornite da ESMA in materia<sup>126</sup>) possono, dunque, secondo il contenuto dell'accertamento, in base ai principi, scaturire azioni risarcitorie "derivate" da parte di investitori e di *stakeholders* (interni ed esterni), nei confronti della società oltre che dei suoi amministratori, *ex art.* 2395 c.c. Più difficile, ma non impraticabile, appare la proposizione diretta e autonoma di azioni civili basate sulla prospettazione di contenuti deficitari o decettivi della DNF che risultino essere alla base di (pregiudizievoli) decisioni economiche degli *stakeholders*<sup>127</sup>.

---

<sup>125</sup> Conf. R. ROLLI, (nt. 47), 169.

<sup>126</sup> Le *European Common Enforcement Priorities* (E.C.E.P.) dell'ESMA sin dal 2018 si occupano della vigilanza delle Autorità Nazionali Competenti (NCA) sulle *non-financial statements* degli emittenti. Le E.C.E.P. per il 2020 dedicano una intera specifica sezione alle *Priorities related to non-financial statements*. In esse ESMA, coerentemente anche con gli *Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario (Metodologia per la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario)*, (2017/C 215/01) del 5 luglio 2017, sottolinea come la vigilanza sulla *disclosure* non finanziaria degli emittenti debba tener conto delle interconnessioni esistenti tra informazioni finanziarie e non finanziarie anche come elementi sottostanti le valutazioni di bilancio. Le E.C.E.P. per il 2021 sono state pubblicate il 29 ottobre 2021, con un *focus* specifico sulla vigilanza riferita alle informazioni finanziarie e non finanziarie relative al "rischio climatico".

<sup>127</sup> Sui presupposti di tale *enforcement* cfr. R. ROLLI, (nt. 47), 169 ss., e S. FORTUNATO, (nt. 78), 415 ss.; e, per l'ordinamento tedesco, P. VELTE, *Sustainable Corporate Governance: integration von Nachhaltigkai in das Aktien und Bilanzrecht (Teil II)*, in *Der Betrieb*, 2021, 1113 ss., e 1119 s.

### 6.1. *Transizione ecologica, DNF e correttezza societaria. La responsabilità degli amministratori verso la società, i soci e i creditori.*

Come precisato, peraltro, la disciplina può avere anche ricadute sulla determinazione della condotta doverosa degli amministratori in determinati ambiti di gestione. Ricadute riferite al dovere, a monte, di dotare la società di una strategia sulla transizione ecologica (fattore esogeno), per sfruttare le opportunità e per mitigare i rischi finanziari che essa alimenta. Questo dovere, per come qui ricostruito, discende dal diritto societario (vedi *supra*). Perciò è sanzionato dalla responsabilità civile degli amministratori verso la società, i soci, i creditori e i terzi, fatta salva l'applicazione di una *BJR* specifica<sup>128</sup>. In tal caso, peraltro, le iniziative potrebbero essere autonome e basate non sul deficit di trasparenza della DNF (che può ricorrere o meno) ma sul merito della gestione, qualora abbia arrecato un pregiudizio economico identificabile a tali categorie di soggetti<sup>129</sup>. Può rilevare in tal senso anche il danno reputazionale risentito dalla società a causa delle scelte di gestione operate in ambiti *ESG*<sup>130</sup>. Escluderei invece la legittimazione di soci o *stakeholders* (interni o esterni all'organizzazione) ad agire contro gli amministratori per ottenere una tutela specifica o per equivalente nei confronti delle scelte di sostenibilità mancate e delle asserite favorevoli ricadute patrimoniali che non si sono realizzate<sup>131</sup>.

Si consideri peraltro che la gestione dell'impatto *ESG* del modello aziendale, o delle politiche commerciali, o dei rischi *ESG* a cui l'impresa è esposta in rapporto alla transizione ecologica come fatto esogeno rispetto alla gestione, pone questioni di posizionamento competitivo, di resilienza e di redditività

---

<sup>128</sup> Cfr. P. MONTALENTI, (nt. 58), 686. Sulla *BJR* riferita alle scelte di sostenibilità degli amministratori della società cfr. anche ASSONIME, (nt. 41), *passim*.

<sup>129</sup> Conf. R. ROLLI, (nt. 47), 147-154, e M. DE MARI, (nt. 96).

<sup>130</sup> Cfr. G. GIANNELLI, *L'impresa (in)sostenibile: responsabilità, tutele, rimedi*, in AA.VV., *L'impresa sostenibile*, (nt. 3), 253.

<sup>131</sup> Conf. R. ROLLI, (nt. 47), 170 ss. La conclusione potrebbe non valere per società benefit o per società che abbiano inserito in statuto determinati obiettivi di impatto ambientale e sociale dell'attività: cfr. *ivi*, 172, secondo cui (*ivi*, 199), in base al regolamento (UE) 2019/2088 sulla *disclosure* finanziaria *ESG*, sarebbe prospettabile anche una responsabilità *ex art.* 2059 c.c. dell'impresa "partecipante al mercato finanziario" che, nella sua veste di azionista, abbia frustrato la scelta etica dell'investitore responsabile che ad essa abbia affidato i risparmi. Sulla possibilità di appuntare – in relazione alle scelte sociali che coinvolgono l'assemblea e si ripercuotono sulla gestione dei rischi ambientali riferiti ad attività pericolose – alcune responsabilità in capo al socio di controllo, cfr. P.M. SANFILIPPO, (nt. 58). La connotazione impegnativa delle (sole) opzioni statutarie praticate dai soci in materia di sostenibilità dell'attività della società è invece la lettura propugnata da C. ANGELICI, (nt. 115), *passim*.

dell'attività. Questioni di rilievo squisitamente societario. Potrebbero quindi rilevare le diverse aspettative e preferenze degli azionisti (aspettative di dividendi o di valorizzazione della partecipazione, articolate anche in ragione degli impegni verso i sottoscrittori assunti in qualità di azionisti investitori istituzionali<sup>132</sup>) che competerà agli amministratori proceduralizzare e sintetizzare come interesse della società (vedi *supra*).

## 6.2. Rischi ESG, DNF e correttezza imprenditoriale. La responsabilità della società e degli amministratori verso i terzi.

Infine, c'è la gestione dei rischi ESG che la società alimenta. Questa gestione chiama in causa situazioni che essenzialmente fanno capo a terzi (anche se possono riscontrarsi, presso gli azionisti, diverse sensibilità nei confronti di tale genere di rischi<sup>133</sup>). Con riferimento alla gestione dei rischi ESG alimentati, si pone la questione delle conseguenze di responsabilità a cui può portare la sindacabilità delle componenti di gestione manageriale dei rischi ESG. Ad esempio, delle politiche di temperamento fra redditività e rischio ambientale o fra continuità aziendale e rischio ambientale<sup>134</sup>.

Il c.d. contenzioso climatico<sup>135</sup>, sino a questo momento, ha coinvolto quasi esclusivamente Stati<sup>136</sup>. Vi è solo una causa intentata in Olanda contro una

---

<sup>132</sup> Cfr. M. MAUGERI, *Sostenibilità ed Engagement degli azionisti istituzionali*, in corso di pubblicazione in *Riv. soc.*, 2022.

<sup>133</sup> Sulla posizione che degli investitori istituzionali cfr. M. MAUGERI, (nt. 69), *passim* e ID., (nt. 132); e G. STRAMPELLI, *Gli investitori istituzionali salveranno il mondo? Note a margine dell'ultima lettera annuale di BlackRock*, in *Riv. soc.*, 2020, 53 ss.; critico, in relazione al ruolo preponderante che questi azionisti – anche a seguito di alcune scelte di regolazione UE – possono avere nel condizionare le scelte di sostenibilità degli emittenti e dei loro amministratori, e sul rischio che gli investitori istituzionali “monopolizzano” i temi di responsabilità sociale degli emittenti, F. DENOZZA, (nt. 58), 624 ss., e ID., (nt. 62), 281 ss.

<sup>134</sup> Con riferimento alla sfera di gestione manageriale del rischio ambientale, si tratta di stabilire se vi siano terzi (o singoli soci) titolati a fare valere in giudizio, ad esempio, l'inservanza del dovere degli amministratori di subordinare la prosecuzione dell'attività al rafforzamento patrimoniale della società, per ridurre – al massimo consentito dalla tecnica e dalla situazione economico patrimoniale in cui versa la società – la rischiosità ambientale di una attività, quando intrinsecamente pericolosa per l'ambiente: cfr. P.M. SANFILIPPO, (nt. 58).

<sup>135</sup> Il contenzioso climatico si è sviluppato in primo luogo negli Stati Uniti e, in misura minore, in Australia sin a partire dalla fine degli anni Ottanta. Questo tipo di contenzioso si è poi esteso all'Europa nel corso degli anni duemila e infine a gran parte del cosiddetto Sud globale. Ad oggi si contano circa 1840 casi di contenzioso climatico dinanzi a corti domestiche e inter-

*Corporation* che, in primo grado, è stata condannata a ridurre le proprie emissioni<sup>137</sup>.

Non si può escludere che, in tali ambiti, vi possa essere spazio, oltre che per richieste di risarcimento in presenza di perdite, anche per l'attivazione di altri strumenti di tutela giudiziaria come quello dell'art. 2409 c.c. azionato dall'*investitore responsabile* oppure, nell'interesse generale, dal pubblico ministero<sup>138</sup>. In questo caso, il ricadere o meno nel perimetro di DNF obbligatoria può fare la differenza sia quanto a condotta doverosa degli amministratori della società, sia quanto a legittimazione di terzi a prospettare l'ipotetica re-

---

nazionali, per la maggior parte ancora concentrati negli Stati Uniti (si veda il database curato dal *Sabin Center for Climate Change Law, Columbia University*). L'espressione "contenzioso climatico" si può riferire peraltro a procedimenti giudiziari molto diversi tra loro. I ricorrenti possono domandare politiche di contrasto al cambiamento climatico più rigorose. Oppure possono opporsi a tali politiche, ad esempio tramite ricorsi contro progetti di sviluppo che sfruttano fonti di energia rinnovabile come l'installazione di parchi eolici o impianti ad energia solare. I convenuti in giudizio possono essere sia attori pubblici, principalmente governi statali, sia attori non statali. Potrebbero essere convenute anche le grandi compagnie del settore dei combustibili fossili e del cemento, note come *carbon majors*, alle quali si attribuiscono più del sessanta per cento delle emissioni di gas ad effetto serra rilasciate finora nell'atmosfera. Le cause si differenziano anche per la base giuridica. Il ricorrente può impugnare un atto che asserisce essere in contrasto con obblighi climatici derivanti da un combinato di norme nazionali e internazionali, oppure può chiedere la condanna del convenuto al risarcimento di un danno causato da un evento meteorologico estremo relazionato al cambiamento climatico (come una ondata di calore) o dalla mancata divulgazione dei rischi finanziari correlati al cambiamento climatico. I ricorrenti possono infine lamentare una violazione dei propri diritti fondamentali dovuta alle inadempienze climatiche da parte degli Stati o delle multinazionali. Per altri riferimenti in argomento cfr. R. ROLLI, (nt. 47), 155 ss.

<sup>136</sup> Nel 2019 la Corte suprema olandese ha condannato il governo dei Paesi Bassi a ridurre ulteriormente le emissioni di gas ad effetto serra entro il 2020 (precisamente del venticinque per cento rispetto ai livelli del 1990) ai fini di proteggere adeguatamente il diritto alla vita dei propri cittadini. Il caso olandese "Urgenda", considerato "*the 'strongest' climate ruling yet*", è presto divenuto un modello di riferimento per altre azioni legali nel resto del mondo. Nel contesto europeo, dopo il caso olandese, altre corti, in Irlanda, Francia, Belgio, Germania, si sono pronunciate a favore dei ricorrenti in contenziosi climatici. Nel mese di giugno 2021, organi di stampa hanno dato notizia della prima causa climatica italiana. Più di 200 ricorrenti, tra i quali anche minorenni e associazioni ambientaliste, hanno chiesto al Tribunale civile di Roma di accertare l'inadempienza dello stato italiano, rappresentato in giudizio dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri, nel contrasto al cambiamento climatico e di condannarlo a tagliare le proprie emissioni entro il 2030.

<sup>137</sup> Nel maggio 2021, la corte distrettuale dell'Aia ha condannato, in primo grado, la (*carbon major*) *Royal Dutch Shell* a tagliare le sue emissioni entro il 2030. La società ha impugnato la decisione.

<sup>138</sup> Cfr. P.M. SANFILIPPO, (nt. 58).

sponsabilità della società e dei suoi amministratori<sup>139</sup>. Ad esempio, in caso di società con obbligo di DNF sarebbero più facilmente prospettabili *class action* climatiche<sup>140</sup> nei confronti di omissioni riferite al rischio connesso alle emissioni di CO<sub>2</sub> e al suo ragionevole e prudente contenimento, di cui la DNF, anche in base al regolamento Tassonomia, deve dare specifico conto<sup>141</sup>.

### 6.3. La DNF consolidata e le responsabilità della società capogruppo.

Il tema della responsabilità della società capogruppo per la condotta socialmente irresponsabile delle società subordinate pone, *in primis*, questioni di imputazione dell'attività di impresa nei gruppi, e di tutela di coloro che diventano creditori involontari di società di gruppo sottocapitalizzate<sup>142</sup>. Pone altresì questioni riferite ai criteri complessivi di gestione che, in relazione a determinati gruppi e fattispecie di danno ambientale e sociale, sono specificamente affrontati dal progetto di direttiva pubblicato il 23 febbraio 2022 «*Directive on Corporate Sustainability Due Diligence and amending Directive (EU) 2019/1937*» già più volte richiamato.

Ci si può domandare, tuttavia, a prescindere dagli sviluppi prospettati da questa proposta di direttiva (che riprende orientamenti già codificati nell'ordinamento tedesco<sup>143</sup>), se e come, a legislazione data, per società capogruppo

---

<sup>139</sup> Ciò non significa che tale regolazione non abbia rilievo per la gestione delle altre imprese azionarie e, in generale per la corretta gestione delle società di capitali, specie se esse fanno parte della filiera di EIPR obbligati alla DNF (cfr. l'art. 3, primo comma, lett. c), d.lgs. n. 254/2016) che di tale filiera devono rendere conto nella DNF.

<sup>140</sup> Sulle esperienze di *climate change litigation* nei confronti di grandi imprese azionarie cfr. R. ROLLI, (nt. 47), 155 ss., anche con riferimento alle previsioni della l. 12 aprile 2019, n. 13, in materia di *class action* e di procedimenti collettivi (artt. da 840-bis a 840-sexiesdecies c.p.c.). Riferimenti alle *class action* anche in M.V. ZAMMITTI, (nt. 47), 286 ss.; e P.M. SANFILIPPO, (nt. 58). Con riguardo all'esperienza di altri ordinamenti nazionali, cfr. J.P.F. REMÉDIO MARQUES, *La class action a garanzia dell'impresa armoniosa e sostenibile nel diritto portoghese*, in AA.VV., *L'impresa sostenibile*, (nt. 3), 343 ss.

<sup>141</sup> R. ROLLI, (nt. 47), 98 ss., spec. 109 e 173 ss., mette in correlazione l'introduzione di maggiori vincoli nella rilevazione della materialità dell'informazione inclusa nella DNF, con l'operatività di maggiori responsabilità in capo alla società.

<sup>142</sup> Si veda M.V. ZAMMITTI, (nt. 47), *passim*.

<sup>143</sup> Cfr. P. KINDLER, *I gruppi di società nella nuova legge tedesca in materia di due diligence nelle catene di approvvigionamento*, Relazione al Convegno promosso dal Dipartimento di Scienze giuridiche dell'Università di Verona, Dipartimento di Eccellenza, dal titolo «Corporate Sustainability & Responsibility. *Le imprese non cambieranno il mondo ma possono contribuire a migliorarlo?*» (Verona, 24 febbraio 2022).

obbligate a pubblicare una DNF consolidata, possano sorgere responsabilità ambientali e sociali interne ed esterne<sup>144</sup>.

Al riguardo, mette conto ricordare che, salvi i casi di esenzione di cui all'art. 6 del d.lgs. sulle DNF, la società madre EIPR ha l'obbligo di redigere una DNF consolidata (art. 2, secondo comma, del d.lgs. cit.). E che l'art. 4 del d.lgs. cit. stabilisce che la dichiarazione consolidata comprende i dati della società madre, delle sue società figlie consolidate integralmente e copre i temi di cui all'art. 3, nella misura necessaria ad assicurare la comprensione dell'attività del gruppo, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto dalla stessa prodotta. Alla DNF consolidata si applicano integralmente, in quanto compatibili, le disposizioni di cui all'art. 3 del d.lgs. Le considerazioni di cui sopra sui doveri a contenuto specifico che il d.lgs. n. 254/2016 pone a carico degli amministratori della società valgono perciò anche per gli amministratori della società madre che dovranno ricevere dalle società figlie tutte le informazioni necessarie a redigere una DNF conforme.

Parimenti, *mutatis mutandis*, dovrebbero valere, per la correttezza della direzione e del coordinamento del gruppo, le medesime indicazioni sopra ricavate dal sistema in relazione ai doveri a contenuto aspecifico della gestione sostenibile. Ovvero: in caso di assoggettamento della capogruppo al d.lgs. n. 254/2016, la concretizzazione dei principi di correttezza societaria e imprenditoriale, che deve osservare una società che dirige e coordina altre società, dovrebbe essere operata tenuto conto del regolamento Tassonomia e dell'art. 41 Cost. Ciò anche in considerazione dell'esplicito riferimento alla "corretta" gestione imprenditoriale contenuto all'art. 2497 c.c.<sup>145</sup>.

---

<sup>144</sup> Il d.lgs. n. 254/2016 disciplina anche il bilancio disostenibilità dei gruppi di società. All'art. 1 definisce «gruppo di grandi dimensioni»: il gruppo costituito da una società madre e una o più società figlie che, complessivamente, abbiano avuto, su base consolidata, in media, durante l'esercizio finanziario un numero di dipendenti superiore a cinquecento ed il cui bilancio consolidato soddisfi almeno uno dei due seguenti criteri: 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale superiore a 20.000.000 di euro; 2) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni superiore a 40.000.000 di euro. Definisce «società madre»: l'impresa, avente la qualifica di EIPR, tenuta alla redazione del bilancio consolidato (ai sensi del d.lgs. 9 aprile 1991, n. 127, o secondo i principi contabili internazionali, se ricompresa nell'ambito di applicazione del d.lgs. 28 febbraio 2005, n. 38); «società figlia»: l'impresa inclusa nel perimetro di consolidamento di un'altra impresa; «società madre europea»: impresa soggetta al diritto di un altro Stato membro dell'Unione europea e tenuta alla redazione del bilancio consolidato ai sensi della direttiva 2013/34/UE.

<sup>145</sup> Sul principio di corretta gestione imprenditoriale del gruppo come clausola generale cfr. G. SCOGNAMIGLIO, "Clausole generali", *principi di diritto e disciplina dei gruppi di società*, in *Riv. dir. priv.*, 2011, 517 ss.

La risposta al quesito, perciò, a me pare affermativa. Ci può essere (anche) responsabilità della capogruppo (e dei suoi amministratori) verso le società sottoposte e verso i soci e i creditori sociali, in caso di DNF consolidata, laddove l'attività di direzione e di coordinamento non abbia tenuto conto dei rischi della transizione ecologica. E ci può essere (anche) responsabilità della capogruppo (e dei suoi amministratori) verso i terzi danneggiati in caso di carente mitigazione di determinate esternalità *ESG* dell'attività delle società incluse nella DNF consolidata. Ciò proprio in considerazione del canone di correttezza imprenditoriale che deve osservare la direzione e il coordinamento e dei flussi bidirezionali di informazioni che la DNF istituisce all'interno del gruppo in relazione ai profili di sostenibilità ambientale e sociale delle attività di tutte le società del gruppo (cfr. combinato disposto degli artt. 2, secondo comma, 3 e 4 del d.lgs. n. 254/2016)<sup>146</sup>.

---

<sup>146</sup> Su nuove tecnologie e IA nella *governance* dei flussi informativi sui profili *ESG* dell'attività della società o del gruppo di società cfr. ABRIANI, G. SCNEIDER, *Il diritto societario incontra il diritto dell'informazione IT*, *Corporate governance e Corporate Social Responsibility*, in *Riv. soc.*, 2020, 1326 ss., e *IDD.*, (nt. 23), 90 ss.