

La novità forse più significativa dell'ultima edizione del Codice di autodisciplina italiano, approvata nel 2020 dal *Comitato per la Corporate Governance*, è il riferimento al “successo sostenibile” formula, non piana, con la quale il Codice è intervenuto sia sul rapporto tra attività d'impresa e interessi degli *stakeholders*, sia sull'orizzonte temporale della società e dei suoi amministratori, temi che hanno recentemente fatto ingresso nell'agenda di molti *policy-makers*, inclusi quelli europei.

Cosa si debba intendere per “successo sostenibile” – e, in particolare, cosa comporti il “dovere di tenere conto” degli interessi degli *stakeholders* rilevanti per la società – non è però chiaro e vi è il rischio che la formula sia vista come vuota o al più di stile. Il che vorrebbe dire perdere un'occasione importante per lo sviluppo del nostro diritto societario e, più ancora, della nostra economia, nell'auspicata e ormai ineludibile transizione verso una *green economy*.

Il lavoro si interroga, pertanto, su portata e significato della formula, soffermandosi, anche alla luce dell'esperienza comparata e delle recenti iniziative europee, sui suoi riflessi applicativi, con particolare attenzione alle sue ricadute sui doveri degli amministratori.

Non si tratta di un'analisi di portata solo teorica o concettuale, se è vero che, seppur per ora confinato alla sola autodisciplina, il “successo sostenibile” già contribuisce a individuare i doveri degli amministratori, che, secondo la giurisprudenza, devono essere letti e interpretati alla luce dei principi elaborati anche dai codici di autodisciplina.

**Raffaele Felicetti** è dottore di ricerca in Diritto ed Impresa (LUISS). Ha conseguito il *Master of Laws* (LL.M.) presso la Harvard Law School, che ha frequentato dopo aver vinto la borsa di studio Fulbright, la *Ermenegildo Zegna Founder's Scholarship* e la *Harvard Gammon Fellowship* e dove nel 2020 gli è stato conferito il *Victor Brudney Prize* per il miglior *paper* dell'anno in materia di *corporate governance*. Sempre presso la Harvard Law School è *S.J.D. Candidate*. Si occupa prevalentemente di *corporate governance* e regolamentazione finanziaria. Insegna a contratto *Introduction to Business Law* nel Dipartimento di Impresa e Management dell'Università LUISS Guido Carli.

ISBN 979-12-5965-312-3



9 791259 653123

€ 23,00



Raffaele Felicetti

# Successo sostenibile e doveri degli amministratori

R. Felicetti

Successo sostenibile e doveri degli amministratori

CACUCCI  EDITORE  
BARI

Raffaele Felicetti

**SUCCESSO SOSTENIBILE  
E DOVERI DEGLI  
AMMINISTRATORI**

CACUCCI  EDITORE  
BARI

---

PROPRIETÀ LETTERARIA RISERVATA

---

© 2023 Cacucci Editore – Bari  
Via Nicolai, 39 – 70122 Bari – Tel. 080/5214220  
<http://www.cacucci.it> e-mail: [info@cacucci.it](mailto:info@cacucci.it)

Ai sensi della legge sui diritti d'Autore e del codice civile  
è vietata la riproduzione di questo libro o di parte di esso  
con qualsiasi mezzo, elettronico, meccanico, per mezzo di  
fotocopie, microfilms, registrazioni o altro, senza il con-  
senso dell'autore e dell'editore.

# INDICE

## CAPITOLO I IL PROBLEMA DEL SUCCESSO SOSTENIBILE E LE SUE APPLICAZIONI

1.	Il successo sostenibile nel Codice di <i>Corporate Governance</i> : presupposti, contenuti e ragioni dell'indagine	11
2.	Il dibattito accademico e di <i>policy</i> sugli interessi degli <i>stakeholders</i> e l'orizzonte temporale	16
	a. <i>Shareholders</i> e <i>stakeholders</i>	17
	b. Orizzonte temporale e <i>short-termism</i>	24
3.	Il progressivo approdo alla nozione di “successo sostenibile”	27
	a. Lo sviluppo sostenibile nel c.d. Rapporto Brundtland	27
	b. L'applicazione dello sviluppo sostenibile alle imprese: le Linee Guida OCSE destinate alle Imprese Multinazionali	30
	c. L'esperienza inglese dell' <i>enlightened shareholder value</i> . Rinvio	31
4.	Le precedenti edizioni del Codice, l'edizione 2020 e la sostenibilità	33
	a. Le precedenti edizioni	33
	b. L'ultima edizione	35
5.	L'importanza del successo sostenibile alla luce del dialogo con gli azionisti	41
6.	Rafforzamento del <i>board</i> e successo sostenibile	44
7.	Il problema del “successo sostenibile”	46

## CAPITOLO II

IL SUCCESSO SOSTENIBILE NEI PRINCIPALI  
 ORDINAMENTI DI COMMON LAW (REGNO  
 UNITO E STATI UNITI) E IN ALCUNE ESPERIENZE  
 EUROPEE: TRA *SOFT* E *HARD LAW*

1. *Premessa* 49

## Sezione I

I *CORPORATE GOVERNANCE CODES* NEL PANORAMA COMPARATO

2. Il *Corporate Governance Code* del Regno Unito 49  
 3. Il *Deutscher Corporate Governance Kodex* tedesco 55  
 4. Il *Corporate Governance Code* olandese 60  
 5. Il *Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées* francese 65  
 6. Il *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* spagnolo 70  
 7. I *Principles of Corporate Governance* dell'*American Law Institute* e il recente *Restatement of the Law of Corporate Governance* 74  
 8. Il successo sostenibile nell'autodisciplina straniera 77

## Sezione II

## INTERVENTI LEGISLATIVI E ORIENTAMENTI GIURISPRUDENZIALI

9. La *Section 172(1)* del *Companies Act 2006* e l'*Enlightened Shareholder Value* inglese 79  
 10. La *Loi Pacte* francese 85  
 11. Quadro normativo e sviluppi giurisprudenziali in Olanda 91  
 12. La soluzione legislativa di alcuni Stati nord-americani: i *multi-constituency statutes* 94

## CAPITOLO III

LE POSSIBILI (ULTERIORI) IMPLICAZIONI DELLA  
 RECENTE PROPOSTA PER UNA DIRETTIVA IN  
 MATERIA DI *CORPORATE SUSTAINABILITY DUE  
 DILIGENCE*

1. L'articolato cammino europeo per una *governance* sostenibile 103

a.	Il Rapporto EY del luglio 2020	104
b.	La risoluzione del 2021 del Parlamento europeo	108
c.	L'approdo alla proposta per una CSDDD	109
2.	Il <i>duty of care</i> nella CSDDD: tra diligenza della società e diligenza degli amministratori	113
a.	La diligenza della società	113
b.	La diligenza degli amministratori	116
3.	L'ambito di applicazione soggettivo della proposta di direttiva	117
4.	Gli <i>stakeholders</i>	119
5.	Vigilanza, sanzioni e responsabilità	121
6.	I "nuovi" compiti degli amministratori. <i>Rinvio</i>	122
7.	Il dovere di sollecitudine degli amministratori: <i>duty of care</i> o <i>duty of loyalty</i> ?	123
8.	Gli interessi rilevanti nella CSDDD	127
9.	La responsabilità degli amministratori	130
10.	Le prospettive del <i>duty of care</i> alla luce delle posizioni del Parlamento europeo e del Consiglio	132

## CAPITOLO IV

### IL SUCCESSO SOSTENIBILE E I SUOI RIFLESSI SU COMPITI E DOVERI DEGLI AMMINISTRATORI

#### Sezione I

##### IL SUCCESSO SOSTENIBILE NEL CODICE DI AUTODISCIPLINA: CONTENUTI, PORTATA E RIFLESSI SULLA GESTIONE

1.	L'interpretazione del "successo sostenibile". Prime indicazioni	135
a.	Il successo	136
b.	Sostenibile	137
2.	L'azione dell'organo amministrativo	138
3.	Il successo sostenibile e le sue componenti	139
a.	Gli interessi degli <i>stakeholders</i>	139
b.	L'orizzonte temporale	146
4.	La portata del successo sostenibile e del nuovo dovere di tenere conto	147

## Sezione II

ORGANIZZAZIONE, PROGRAMMAZIONE  
E PREDISPOSIZIONE DI PIANI E POLITICHE

- |    |  |     |
|----|--|-----|
| 5. | I consigli di amministrazione tra statuto e assetti adeguati   | 155 |
|    | a. Statuto   | 155 |
|    | i. <i>Segue</i> . Il rilievo effettivo del successo sostenibile nella prassi statutaria: un'analisi degli statuti delle società quotate sull'Euro-next Milan | 158 |
|    | b. Assetti societari   | 159 |
| 6. | I piani strategici, industriali e finanziari   | 164 |
| 7. | Le politiche e i piani di remunerazione degli amministratori, dei componenti dell'organo di controllo e del <i>top management</i>                            | 166 |
| 8. | I nuovi compiti della CSDDD: la politica di diligenza e il piano per la lotta ai cambiamenti climatici   | 171 |

## Sezione III

## I FLUSSI INFORMATIVI

- |     |   |     |
|-----|---|-----|
| 9.  | Flussi informativi endoconsiliari e successo sostenibile  | 176 |
| 10. | Il dialogo con gli azionisti e gli <i>stakeholders</i> quale volano per il perseguimento del successo sostenibile | 180 |

## Sezione IV

## IL CONTROLLO INTERNO

- |     |  |     |
|-----|--|-----|
| 11. | Il controllo interno e la gestione dei rischi                            | 184 |
| 12. | La vigilanza sulla <i>due diligence</i> della società                    | 188 |
| 13. | I riflessi del successo sostenibile sulla diligenza degli amministratori | 189 |

**Bibliografia**

- |   |     |
|---|-----|
| Indice delle opere                                      | 197 |
| Indice dei documenti istituzionali                      | 220 |
| Indice della legislazione italiana, europea e straniera | 228 |

Indice degli articoli di stampa	229
Indice della giurisprudenza	229
i. Giurisprudenza italiana di legittimità	229
ii. Giurisprudenza italiana di merito	229
iii. Giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione europea	230
iv. Giurisprudenza di legittimità e di merito degli altri ordinamenti	230