



Gruppo di lavoro: *Società Benefit & B Corp*

LE SOCIETÀ BENEFIT COME POSSIBILE MODELLO DI SVILUPPO ANCHE PER LE SOCIETÀ QUOTATE

RISULTATI DI UNA RICERCA SUL CAMPO

Aprile 2022

per ESG European Institute

Laura Cavatorta

Gioacchino Amato, Barbara De Donno, Alfredo Morrone, Konstantinos Sergakis

per Nativa Srl SB

Paolo Di Cesare, Eric Ezechieli

con la collaborazione di

Sofia Maria Lener, Caterina Vicenzi

INDICE

1. INTRODUZIONE E CONTESTO	5
Le Società Benefit in Italia: normativa di riferimento	7
2. IL PROGETTO DI RICERCA E LE EVIDENZE RACCOLTE	14
Scopo, perimetro e metodo della ricerca	14
Il questionario	17
Le interviste	28
Conclusioni	34
NOTA SUL TEAM DI PROGETTO.....	36

EXECUTIVE SUMMARY

Nel 2006 è nata negli Stati Uniti l'organizzazione *no-profit* B LAB, che promuove la diffusione a livello globale del movimento delle *Benefit Corporation (B Corp)* e delle *Società Benefit*: un nuovo modello di *business* che concilia, nell'ambito degli scopi previsti nell'oggetto sociale, oltre al naturale perseguimento del profitto e quindi dello scopo di lucro, anche il bene comune (con impatti positivi, ad esempio, sull'ambiente, sul progresso sociale o sul benessere della collettività su cui l'attività d'impresa può generare ricadute), a beneficio quindi non solo dei soci ma anche di tutti gli *stakeholders* coinvolti.

Al riguardo, il primo gennaio 2016 è entrata in vigore in Italia la legge di stabilità n. 208 del 28 dicembre 2015, che, per la prima volta, in un ordinamento giuridico europeo, ha disciplinato le Società Benefit. Attualmente, a distanza di sei anni, le imprese che in Italia hanno adottato la forma giuridica di Società Benefit sono circa 1.350¹, un numero destinato a crescere, soprattutto tra le piccole e medie imprese. Sebbene il tema della sostenibilità sia sempre più il fulcro del dibattito e delle proposte legislative a livello nazionale e comunitario, tra le Società Benefit e B Corp si riscontra una quasi totale assenza di società quotate in mercati regolamentati².

Nell'attuale fase di continua evoluzione e crescente affermazione del c.d. *paradigma di business sostenibile*, il progetto di ricerca realizzato da *ESG European Institute* è finalizzato ad accertare l'orientamento rispetto al modello Società Benefit da parte delle società quotate e degli altri soggetti rilevanti del mercato: investitori istituzionali, *proxy advisors*, associazioni di categoria, banche d'affari e società di consulenza strategica. Attraverso un questionario sottoposto alle aziende quotate ed interviste svolte con i principali *players* di mercato, la ricerca ne ha fotografato la posizione, cogliendo convergenze e differenze ed individuando i principali elementi favorevoli e contrari all'adozione dello stato giuridico di Società Benefit. Analogamente il progetto di ricerca ha indagato l'esistenza di un eventuale interesse verso il perseguimento della certificazione B Corp, che rappresenta uno dei più rigorosi e prestigiosi riconoscimenti dell'effettiva applicazione dei fattori ESG (Environmental Social Governance), il quale tuttavia implica, per il suo mantenimento, il passaggio a Società Benefit.

Dai dati raccolti è emerso che la quasi totalità delle società ha interesse a diventare sostenibile da un punto di vista economico, sociale ed ambientale e a darne visibilità e più di un quarto di queste *sta valutando la possibilità* di assumere lo *status* di Società Benefit o di acquisire la certificazione B Corp. La restante parte teme principalmente l'insorgenza del diritto di recesso in seguito alla modifica dell'oggetto sociale, l'assenza di benefici o agevolazioni a fronte dell'onerosità delle strutture interne di

¹ Cfr. Dato riferito al 30.09.2021 estratto dal Registro delle Imprese.

² A titolo esemplificativo, sul mercato Euronext Growth Milan è quotata la società benefit Convergenze S.p.a.

monitoraggio della finalità *benefit*, nonché le incertezze collegate a una normativa poco chiara; anche rispetto alle Società B Corp, preoccupa particolarmente l'obbligo di diventare Società Benefit in seguito all'acquisizione della certificazione e si considera l'*assessment* complesso e oneroso.

Gli altri soggetti rilevanti del mercato si dividono in tre orientamenti: il primo, maggioritario, vede con favore l'eventuale acquisizione dello *status* di *benefit* da parte delle grandi società quotate (ad esempio quelle quotate sul segmento FTSE MIB), anche in virtù di un *effetto traino* esercitabile sulle PMI (piccole e medie imprese), ancora poco coinvolte dal quadro normativo relativo alla sostenibilità; il secondo esprime una posizione neutrale, in attesa delle nuove indicazioni comunitarie contenute nella *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD); il terzo, minoritario, è invece sfavorevole, ritenendo già presenti strumenti adeguati a dimostrare il *commitment* di un'azienda in termini di sostenibilità.

Trasversalmente si rileva un orientamento favorevole nel caso di società di piccole e medie dimensioni e la convinzione che la forma Benefit, indipendentemente dalle dimensioni e dalla quotazione della società, non comporti di per sé il rischio di *dividend policy* meno appetibili né di risultati meno performanti.

Dall'indagine emergono alcune riflessioni e diverse questioni aperte a cui è possibile offrire molteplici soluzioni, alcune delle quali sono oggetto di approfondimento all'interno del presente studio.

Tra quelle di natura prettamente giuridica, alcune sono relative alla specifica disciplina della Società Benefit, altre afferiscono invece alla più ampia normativa concernente la *governance* delle società quotate, come ad esempio l'osservazione che la rilevanza della modifica dell'oggetto sociale, ai fini dell'esercizio del diritto di recesso, non derivi automaticamente dall'assunzione della forma Benefit di per sé, ma debba essere verificata in concreto, caso per caso.

Un ulteriore elemento di attenzione riguarda la relazione tra la normativa UE e quella nazionale, che si auspicherebbe pienamente armonizzata e lineare, sia per non creare distorsioni a livello di concorrenza sia per evitare il sovraccarico o il disallineamento degli adempimenti richiesti.

Infine, non meno stimolante, l'interrogativo di fondo sul ruolo che le grandi società quotate possano (o debbano?) svolgere quali punto di riferimento e di emulazione per le piccole e medie imprese, per le quali l'adozione della forma giuridica di Società Benefit sembra confermarsi come un'opzione apprezzata dal mercato, priva di eccessivi oneri e utile ad indirizzarle verso prassi di trasparenza e criteri di sostenibilità misurabili, più rispondenti ai parametri di valutazione adottati dagli investitori.

Con il presente lavoro, l'*ESG European Institute* vuole contribuire alla più ampia discussione in merito all'efficienza e all'efficacia dei diversi *framework*, alcuni obbligatori altri facoltativi, utilizzabili dalle aziende per esprimere nel modo più oggettivo e trasparente possibile il proprio impegno verso modelli di *business sostenibile*, segnalando come l'orientamento delle grandi società quotate possa influenzare positivamente il rilevante segmento delle PMI, contribuendo ad accrescerne la resilienza e l'attrattività sul mercato.

1. INTRODUZIONE E CONTESTO

Lo stato giuridico di Benefit Corporation è stato introdotto per la prima volta nel 2010 nel Maryland (USA) grazie a B Lab, un'organizzazione *non-profit* fondata nel 2006 in Pennsylvania e promotrice del Movimento B Corp, impegnato nella diffusione di un nuovo paradigma di *business*, caratterizzato da un duplice scopo: perseguire il profitto e, contestualmente, generare un impatto positivo su società e ambiente. La proposizione, piuttosto rivoluzionaria per l'epoca e per il contesto ancora fortemente connotato dal pensiero capitalistico tradizionale, di massimizzazione del profitto, è stata declinata attraverso diversi indicatori finalizzati a misurare tale impatto e divenuti parte di quello che oggi è il più rinomato e rigoroso *assessment* di sostenibilità a 360 gradi, il Benefit Impact Assessment (BIA), sviluppato da B Lab e oggi utilizzato da oltre 150.000 aziende nel mondo³. Al fine di assicurare continuità di intento alle imprese decise a intraprendere un percorso così impegnativo e denso di significato, B Lab è poi riuscito, attraverso attività di sollecitazione verso il legislatore, ad introdurre nel 2010 la forma giuridica di Benefit Corporation, trasformando tale impegno verso la sostenibilità in un vero e proprio scopo della società, alla pari del perseguimento del profitto.

Come noto, oggi la sostenibilità è *mainstreaming*, cioè è diventata linguaggio comune e parte imprescindibile di qualsiasi attività imprenditoriale, educativa, istituzionale e regolatoria e trova un punto di riferimento quasi universalmente riconosciuto nei *17 Sustainable Development Goals* dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite (2015), a cui sono seguiti numerosi altri accordi internazionali, declinati a loro volta in direttive e normative in costante evoluzione. L'attenzione e l'impegno al rispetto dell'ambiente e al contrasto al cambiamento climatico, alla promozione di una società più equa e inclusiva, come ai principi di buona *governance* sono diventati fattori a noi familiari attraverso l'acronimo ESG e le società quotate non fanno certo eccezione, anzi sono specificatamente chiamate a dare conto del modo in cui questi elementi, di natura non finanziaria, rientrano nel proprio piano strategico e vengano gestiti e misurati nelle propria attività d'impresa.

La rivoluzione epocale di cui siamo testimoni vede società, mercato, autorità e istituzioni governative sempre più orientate verso un modello di sostenibilità che garantisca prosperità anche alle generazioni future, tenendo conto anche del contesto ambientale e sociale e dunque ampliando la numerosità e tipologia degli *stakeholders* da prendere in considerazione. Il nuovo orientamento è ben presente anche nella disciplina economica dove si parla oggi del passaggio dalla *shareholder* alla *stakeholder economy* che caratterizzerebbe il nuovo capitalismo sostenibile, dove il perseguimento del solo profitto, senza riguardo per i suoi effetti collaterali (più o meno consapevoli), non sarebbe

³ <https://www.bcorporation.net/en-us/programs-and-tools/b-impact-assessment>

più accettabile perché disfunzionale agli obiettivi planetari in buona parte condivisi, almeno nell'Occidente del mondo.

A meno di vent'anni dal tempo in cui il Movimento B Corp muoveva i suoi primi passi, la Società Benefit, istituita in Italia nel 2016, e la certificazione B Corp appaiono entrambe perfettamente in linea con il contesto attuale, proponendosi di innovare la cultura aziendale attraverso un modello di impresa che crei un valore non più circoscritto al solo profitto, ma un valore condiviso che produca prosperità durevole e diffusa. Il nuovo modello di *business* deve considerare gli impatti economici, ambientali, sociali della propria attività produttiva: l'impresa, come detto, deve avere uno scopo che unisca la distribuzione dei dividendi e l'attenzione per l'ambiente, la comunità sociale ed una buona *governance*.

Società Benefit e certificazione B Corp costituiscono dunque due opportunità, tra loro diverse e in parte complementari, per qualsiasi impresa a scopo di lucro che voglia fare della sostenibilità un impegno concreto, misurabile e rendicontato. Nel primo caso si tratta di una forma giuridica, riconosciuta dall'ordinamento italiano come pure da altri ordinamenti in Europa e in alcuni altri Paesi del mondo; nel secondo caso si tratta di una certificazione, rilasciata dall'ente *non-profit* B Lab, a seguito del rigoroso e articolato protocollo BIA, finalizzato a verificare l'impatto ESG che l'impresa è in grado di produrre.

È opportuno sottolineare che mentre la certificazione B Corp è disponibile in tutto il mondo, lo stato giuridico di Società Benefit è previsto in buona parte degli Stati Uniti e poche altre nazioni nel mondo (tra cui, in Europa, Italia e Francia); tuttavia, qualora un'azienda che voglia certificarsi B Corp abbia sede in uno Stato dove è espressamente prevista la forma giuridica di Società Benefit, l'azienda dovrà adottare tale forma giuridica entro due anni dal conseguimento della certificazione.

Di conseguenza, nel caso dell'Italia, si può essere una società benefit anche in assenza di certificazione B Corp ma non si può essere certificati B Corp senza prevedere, entro due anni dalla certificazione, di adottare anche la forma giuridica di Società Benefit.

Per completezza, si rileva che, nei paesi i cui ordinamenti prevedono la Società Benefit, non c'è alcuna difficoltà nell'adottarne la forma giuridica, purché si rispettino i requisiti richiesti, illustrati più avanti; diversamente, per ottenere la certificazione B Corp, il percorso è lungo ed estremamente impegnativo, come si evince dal *success rate* delle aziende che si sottopongono all'*assessment* per la prima volta, pari ad appena il 3%.

Anche per questo motivo, di recente *B Lab ha aperto una consultazione per la revisione di alcuni indicatori e standard di processo* nella volontà di mantenere un elevato grado di valutazione delle prestazioni ma al contempo garantire l'accessibilità e percorribilità dell'*assessment* a una varietà di

aziende (anche quelle storicamente escluse), contestualizzare i requisiti in modo più significativo per dimensioni, settore e regioni, riconoscere *standard* "equivalenti", che un'azienda potrebbe già soddisfare e che pertanto non richiederebbero ulteriore verifica.

Come già sottolineato, una Società Benefit ("SB") è una società a scopo di lucro a tutti gli effetti: non si tratta di una impresa sociale o di una evoluzione del non-profit, ma di una vera e propria trasformazione dei modelli tradizionali di impresa. Infatti, la SB si differenzia dall'impresa sociale in quanto quest'ultima destina gli utili e gli avanzi di gestione agli scopi statutari o all'incremento del patrimonio, potendo distribuire ai soci solo una quota minima degli stessi. La Società Benefit, invece, come si dirà meglio più avanti, non incontra limitazioni nel generare e distribuire utili ai propri soci e lo scopo lucrativo è pienamente integrato con lo scopo del perseguimento del beneficio comune. Sia le aziende certificate B Corp che le società *benefit* rispondono a elevati *standard* di trasparenza. Si può anticipare che gli amministratori delle SB devono tener conto degli effetti delle loro decisioni sia sugli azionisti che su tutti gli *stakeholders* e che l'azienda ogni anno ha l'obbligo di rendere pubblico un rapporto in cui si misura il suo impatto complessivo.

Le Società Benefit in Italia: normativa di riferimento

Il primo gennaio 2016 è entrata in vigore la legge di stabilità n. 208 del 28 dicembre 2015, che, per la prima volta in Italia - e in Europa -, disciplina le Società Benefit nei commi 376-384 del suo unico articolo e in due allegati (nn. 4 e 5). Precisamente, il comma 376 prevede che: *"le disposizioni previste dai commi dal presente al comma 382 hanno lo scopo di promuovere la costituzione e favorire la diffusione di società, di seguito denominate 'società benefit', che nell'esercizio di un'attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni e attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse"*.

Vengono, così, definite le nuove società ispirate al modello statunitense, mettendo in evidenza la modalità (operatività responsabile, sostenibile e trasparente) con cui queste devono raggiungere un determinato scopo, ossia, accanto a quello di lucro, il perseguimento di finalità di beneficio comune, quest'ultimo descritto al comma 378 come la realizzazione di uno o più effetti positivi o la riduzione degli effetti negativi dell'attività economica esercitata.

Tali finalità, che vanno inserite nell'oggetto sociale della Società Benefit - che può assumere qualsiasi veste giuridica disciplinata dal libro V, titoli V e VI, del codice civile⁴ -, devono essere attuate

⁴ Possono diventare SB le società semplici, le società in nome collettivo, le società in accomandita semplice, le società per azioni, le società in accomandita per azioni, le società a responsabilità limitata, le società cooperative, le società

mediante il bilanciamento dell'interesse dei soci con l'interesse di coloro sui quali l'attività sociale possa avere un impatto⁵ (comma 377).

Si noti, quindi, che ai fini del riconoscimento di tale *status*, le società non dovranno obbligatoriamente produrre effetti favorevoli, bastando semplicemente una riduzione degli effetti negativi causati dall'attività economica.

Una volta integrato l'oggetto sociale, le Società Benefit possono introdurre nella denominazione sociale le parole "Società benefit" o "SB" (comma 379).

Scarsi o inesistenti sono risultati i benefici fiscali. Un minimo beneficio è stato previsto dalla legge 17 luglio 2020, n. 77 di conversione con modifiche del d.l. n. 34/2020 (c.d. decreto Rilancio), recante misure urgenti in materia di salute, sostegno al lavoro e all'economia, nonché di politiche sociali connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19, ha introdotto l'art. 38-ter, rubricato "Promozione del sistema delle società benefit".

Al fine di sostenere il rafforzamento del sistema delle SB, tale norma riconosce "*un contributo sotto forma di credito d'imposta nella misura del 50 per cento dei costi di costituzione o trasformazione in società benefit*", sostenuti dall'entrata in vigore della summenzionata legge - 19 luglio 2020 - fino al 31 dicembre 2020, e istituisce un fondo con una dotazione di 3 milioni di euro per l'anno 2020.

Il credito d'imposta è utilizzabile esclusivamente in compensazione⁶ ed è riconosciuto fino all'esaurimento dell'importo massimo di 7 milioni di euro, che costituisce limite di spesa, nel rispetto delle condizioni previste dal regolamento "*de minimis*"⁷.

Le finalità di beneficio comune e il diritto di recesso

Come si è già detto, per essere riconosciute come SB, le società devono inserire nell'oggetto sociale le finalità di beneficio comune. Ciò vale non solo per le società di nuova costituzione, ma anche per

mutue assicuratrici. "Va esclusa tale possibilità per le società a responsabilità limitata semplificate, che devono costituirsi con un atto redatto in conformità al modello standard tipizzato che non consente di inserire le previsioni statutarie richieste dalla legge n. 208/2015". Cfr. M. De Paoli, F. Pasi, *Costituire una Società Benefit o diventare una Società Benefit*, http://www.societabenefit.net/wp-content/uploads/2017/02/Dossier_Plus_PLus_LE-SOCIETA%CC%80-BENEFIT.pdf, p. 13.

⁵ Si tratta degli "altri portatori di interessi", ossia quei soggetti o gruppi di soggetti direttamente o indirettamente coinvolti dall'attività sociale, quali lavoratori, clienti, fornitori, finanziatori, creditori, pubblica amministrazione e società civile (comma 378, lett. b).

⁶ Il credito d'imposta è utilizzabile, esclusivamente in compensazione, ai sensi dell'articolo 17 del decreto legislativo 9 luglio 1997, n. 241, per l'anno 2021.

⁷ Specificamente, nel rispetto delle condizioni e dei limiti di cui al regolamento (UE) n. 1407/2013 della Commissione, del 18 dicembre 2013, relativo all'applicazione degli articoli 107 e 108 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea agli aiuti "*de minimis*", al regolamento (UE) n. 1408/2013 della Commissione, del 18 dicembre 2013, relativo all'applicazione degli articoli 107 e 108 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea agli aiuti "*de minimis*" nel settore agricolo, e al regolamento (UE) n. 717/2014 della Commissione, del 27 giugno 2014, relativo all'applicazione degli articoli 107 e 108 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea agli aiuti "*de minimis*" nel settore della pesca e dell'acquacoltura.

“le società diverse dalle società benefit, qualora intendano perseguire anche finalità di beneficio comune”⁸, le quali dovranno modificare l’atto costitutivo e lo statuto a tal fine.

In relazione a questo obbligo si pongono due problemi interpretativi.

Il primo attiene al beneficio comune indicato concretamente nell’oggetto sociale: la legge non specifica espressamente quali siano le finalità che possono essere qui inserite. Tuttavia, si ritiene che “l’attività volta alla realizzazione del beneficio comune dovrebbe essere strettamente legata alla catena produttiva”⁹. Ciò non esclude che le SB impieghino parte delle proprie risorse per generiche finalità di beneficio comune.

Il secondo problema insorge relativamente all’esercizio del diritto di recesso, nel caso in cui una società già esistente decida di assumere la forma *benefit*.

Tale questione si pone nei contesti di grandi dimensioni nei quali non sia possibile sondare preventivamente l’opinione dei soci.

In Italia norme inderogabili prevedono per le società di capitali che una modifica significativa dell’oggetto sociale configuri una causa di recesso del socio dissenziente, con conseguente collocamento o liquidazione, rimborso ed eventuale riduzione del capitale sociale per le relative azioni (art. 2437 cod. civ. per le srl, art. 2473 cod. civ. per le SPA e art. 2497 *quater* cod. civ. per le società soggette ad attività di direzione e coordinamento).

Ci si chiede se l’inserimento nello statuto di società “ordinarie” di un beneficio comune configuri una modifica rilevante dell’oggetto o dello scopo della società e se si tratti di un cambiamento che di per sé giustifichi il recesso o che richieda una valutazione caso per caso.

Sulla base dell’ampio spazio lasciato all’autonomia dei soci nella formulazione dell’attività economica e del beneficio comune prescelto, ovviamente nei limiti di legge, è sembrato ragionevole affermare che, seppure possa ricorrere una modifica rilevante ai fini dell’esercizio del diritto di recesso, l’assunzione della forma *benefit* di per sé non comporta una modifica significativa dell’oggetto sociale e pertanto la valutazione dell’entità dello scostamento va fatta in concreto, caso per caso.

Al riguardo da più parti si è auspicata, facendo leva sulle finalità di promozione di obiettivi di sviluppo sostenibile, una modifica legislativa che con riferimento all’assunzione della forma *benefit* abolisca l’esercizio del diritto di recesso o lo posticipi (ciò nella convinzione che non ne derivi un detrimento economico per la società e che il socio dissenziente decida, pertanto, di non recedere).

⁸ Cfr. l. n. 208/2015, comma 379.

⁹ ASSONIME, *La disciplina delle società benefit*, Circolare n. 19 del 20 giugno 2016, <https://www.societabenefit.net/wp-content/uploads/2017/02/Assonime-Benefit-Corporation.pdf>, consultato il 1/02/2021, p. 15.

Tale proposta si scontra con l'orientamento manifestato dal legislatore italiano, che finora si è mosso in direzione opposta, rafforzando il diritto di recesso in occasione della più ampia riforma del diritto societario del 2003.

Nell'ambito del diritto di recesso una possibilità è quella di fissare un "cap" che impedisca la modifica inerente all'assunzione della forma *benefit* nel caso in cui sia esercitato il recesso da parte di soci che detengano complessivamente una determinata percentuale del capitale (clausola c.d. *stop loss*). Tale rimedio appare utile in contesti a base societaria ampia, nella quale non sia prevedibile il numero dei dissenzienti che intendano recedere, ma l'incertezza che ne deriva può presentare controindicazioni per le società quotate "*price sensitive*".

Il tema del recesso continua, pertanto, a rappresentare un fattore deterrente rispetto all'adozione della forma *benefit* da parte delle grandi società, che conseguentemente la adottano solo all'interno del gruppo per società interamente controllate.

Diversa risulta la situazione in altri ordinamenti, in cui l'*exit* del socio dissenziente avviene prevalentemente con la vendita delle azioni sul mercato.

In Francia il recesso a seguito di modifica dell'oggetto sociale non è previsto per legge e può essere introdotto in una clausola statutaria solo per le SICAV e le *société par actions simplifiée*.

Negli Stati Uniti si fa riferimento ad un *right of appraisal*, una specie di diritto di "valutazione in giudizio" del *fair market value* delle azioni del socio recedente, che la società ha l'obbligo di riacquistare. La maggior parte degli Stati riconosce tale diritto solo ai soci delle *private corporation* (piccole SPA e srl), mentre nelle *public corporation* (SPA aperte e quotate) l'*exit* del socio può avvenire solo sul mercato (*no cash drain*).

In Delaware un *appraisal right* era stato previsto per il caso di adozione della forma di *public benefit corporation*, per la quale era, inoltre, richiesto il consenso di una maggioranza qualificata dei due terzi dei voti dei soci. Entrambe le cautele sono state eliminate nel 2020 per incentivare l'adozione della forma *benefit*.

Gli obblighi e la responsabilità degli amministratori

Le SB devono essere amministrate in modo tale da garantire il bilanciamento dell'interesse dei soci, il perseguimento delle finalità di beneficio comune e gli interessi delle categorie di *stakeholders* indicati quali destinatari, conformemente con quanto previsto dallo Statuto sociale della società¹⁰. Pertanto, gli Amministratori devono considerare l'impatto delle proprie decisioni sulla collettività e sull'ambiente: tali decisioni non potranno essere orientate esclusivamente a massimizzare il profitto della società, ma dovranno anche essere orientate a creare un valore a lungo termine per la

¹⁰ Cfr. l. n. 208/2015, comma 380.

comunità o il territorio o comunque per gli *stakeholders* in genere impattati dall'attività svolta dall'impresa.

Da un simile assunto derivano le questioni di come tale bilanciamento debba realizzarsi e degli obblighi di trasparenza e responsabilità nei confronti dei soci, dei dipendenti e di tutti coloro che possono beneficiare dell'impatto positivo derivante dall'attività di impresa dell'azienda.

Con riferimento alla prima questione, si può senz'altro dire che gli Amministratori dovranno gestire l'impresa nel rispetto degli obblighi previsti per il rispettivo tipo societario e dovranno agire con la diligenza e perizia richieste dalla natura dell'incarico a tutela degli interessi dei soci e della società, in ogni caso tenendo in considerazione l'impatto che le decisioni assunte comporta sulla comunità e sull'ambiente nonché garantendo il raggiungimento ed il mantenimento degli obiettivi di beneficio comune nel lungo termine.

Con riferimento alla responsabilità degli amministratori per aver gestito la società senza tenere conto del bilanciamento di interessi, il comma 381 della normativa SB¹¹ la assimila a quella derivante dall'inadempimento dei doveri imposti Agli amministratori dalla legge e dallo statuto, azionabile in giudizio secondo quanto è previsto per ciascuna forma di società.

Ai soci è riconosciuta ampia autonomia nella formulazione della clausola dell'oggetto sociale e nella conseguente delimitazione del proprio "interesse". Dalla formulazione adottata **dipende l'ampiezza della discrezionalità** riconosciuta agli Amministratori per quanto riguarda l'individuazione del contenuto del beneficio comune, dei destinatari dello stesso e delle soluzioni da adottare per bilanciare i diversi interessi in campo.

A più ampia discrezionalità corrisponde un minore grado di responsabilità, nel rispetto della *business judgment rule* (declinata anche come *benefit judgement rule*), secondo cui le decisioni gestorie degli Amministratori sono insindacabili nel merito (da soci, creditori e autorità giudiziaria) se l'amministratore ha agito in modo informato, con cautela e diligenza (anche predisponendo a tal fine un adeguato assetto organizzativo), la decisione è stata assunta nei limiti di legge e non in conflitto di interessi e risulta ragionevole e coerente con gli esiti della fase istruttoria.

La legge stabilisce inoltre che la SB deve individuare il soggetto o i soggetti responsabili cui affidare funzioni e compiti volti al perseguimento delle finalità di beneficio comune¹². Scopo di una simile previsione sembra essere quello di rafforzare i presidi organizzativi dell'impresa e di controllare che le procedure aziendali siano idonee a garantire il perseguimento dello specifico scopo sociale.

Spetta all'organo amministrativo individuare il responsabile del beneficio comune, rientrando tale nomina tra gli obblighi a cui lo stesso è chiamato ai sensi della citata normativa.

¹¹ Cfr. L. n. 208/2015, comma 381

¹² Cfr. L.n. 208/2015, comma 380.

Non essendo stati disciplinati gli specifici requisiti per la nomina di tale soggetto, di fatto, è attribuita un'ampia discrezionalità agli Amministratori, che ben possono decidere di attribuire detto incarico a funzioni già esistenti all'interno dell'azienda o optare, invece, per l'esternalizzazione, o, ancora, decidere che la qualifica del soggetto responsabile coincida con l'organo amministrativo. Anche in caso di delega di funzioni, gli amministratori rimangono gli unici responsabili per il perseguimento degli obiettivi di beneficio comune.

Ad ogni modo, è auspicabile, data la delicatezza dell'incarico, che i soggetti che sono chiamati a rivestire un simile ruolo abbiano l'esperienza e la competenza professionale sufficiente ed adeguata al perseguimento del beneficio comune cui l'azienda aspira.

Il soggetto responsabile partecipa alla definizione degli obiettivi, delle risorse necessarie, dei tempi e delle modalità funzionali al raggiungimento del beneficio comune e supporta gli Amministratori sia nell'analisi degli impatti generati dalle attività dell'impresa sia nella relazione annuale di cui si dirà meglio in seguito.

Relazione annuale e standard di valutazione esterno

Tra gli obblighi degli Amministratori vi è anche quello di redigere annualmente una relazione concernente il perseguimento del beneficio comune, da allegare al bilancio societario e da pubblicare sul sito internet della società, ove esistente.

Tale relazione deve includere:

- a. la descrizione degli obiettivi specifici, delle modalità e delle azioni attuati dagli Amministratori per il perseguimento delle finalità di beneficio comune e delle eventuali circostanze che lo hanno impedito o rallentato;
- b. la valutazione dell'impatto generato;
- c. la descrizione dei nuovi obiettivi che la società intende perseguire nell'esercizio successivo¹³.

Per valutare l'impatto generato, le SB devono utilizzare uno *standard* che sia:

1. esauriente ed articolato;
2. sviluppato da un ente che non sia controllato dalla Società Benefit o collegato con la stessa;
3. credibile, perché sviluppato da un ente che ha le competenze necessarie per valutare l'impatto sociale e ambientale delle attività di una società e che utilizza un approccio scientifico e multidisciplinare;
4. trasparente, perché le informazioni che lo riguardano sono rese pubbliche¹⁴.

¹³ Cfr. l. n. 208/2015, comma 382.

¹⁴ Cfr. Allegato 4 l. n. 208/2015.

Inoltre, la valutazione dell'impatto sociale deve essere effettuata in determinate aree individuate dalla legge¹⁵.

In ogni caso, il legislatore lascia alle SB la libertà di scegliere lo *standard* da utilizzare, purché rispetti i requisiti appena descritti.

Il ruolo dell'AGCM (Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato)

Il comma 384 della legge in questione prevede che la SB che non persegua le finalità di beneficio comune sia soggetta alle disposizioni di cui al d.lgs. 2 agosto 2007, n. 145, in materia di pubblicità ingannevole, e alle disposizioni del codice del consumo, di cui al d.lgs. 6 settembre 2005, n. 206.

L'Autorità garante della concorrenza e del mercato ha, di conseguenza, il compito di individuare le fattispecie di pubblicità ingannevole e di intervenire per farle cessare, anche con riferimento all'attività delle Società Benefit. Si vuole così garantire la correttezza e veridicità delle comunicazioni fatte al mercato riguardanti le SB, allo stesso tempo impedendo alle società che non perseguono concretamente tali obiettivi di beneficiare di un simile vantaggio competitivo e di indurre in errore i consumatori.

All'Autorità Garante spetta poi il compito di irrogare le sanzioni amministrative qualora ricorrano le fattispecie illecite disciplinate dai due testi normativi sopra citati. Sono previste, in particolare, sia misure inibitorie che pecuniarie.

Con specifico riferimento, poi, all'ipotesi di pubblicità ingannevole, un altro rimedio riconosciuto dall'ordinamento è l'azione di concorrenza sleale *ex art. 2598 e ss. c.c.*

Infine, si precisa che l'irrogazione delle predette sanzioni alla Società Benefit che non ha effettivamente perseguito l'obiettivo di beneficio comune potrebbe avere effetti anche sulla responsabilità degli stessi Amministratori, ai sensi dei commi 380 e 381 della legge in materia di SB, quando una simile situazione dipenda dalla loro condotta.

¹⁵ Cfr. Allegato 5 l. n. 208/2015: "La valutazione dell'impatto deve comprendere le seguenti aree di analisi:

1. Governo d'impresa, per valutare il grado di trasparenza e responsabilità' della società' nel perseguimento delle finalità di beneficio comune, con particolare attenzione allo scopo della società, al livello di coinvolgimento dei portatori d'interesse, e al grado di trasparenza delle politiche e delle pratiche adottate dalla società;
2. Lavoratori, per valutare le relazioni con i dipendenti e i collaboratori in termini di retribuzioni e benefit, formazione e opportunità di crescita personale, qualità dell'ambiente di lavoro, comunicazione interna, flessibilità e sicurezza del lavoro;
3. Altri portatori d'interesse, per valutare le relazioni della società con i propri fornitori, con il territorio e le comunità locali in cui opera, le azioni di volontariato, le donazioni, le attività culturali e sociali, e ogni azione di supporto allo sviluppo locale e della propria catena di fornitura;
4. Ambiente, per valutare gli impatti della società, con una prospettiva di ciclo di vita dei prodotti e dei servizi, in termini di utilizzo di risorse, energia, materie prime, processi produttivi, processi logistici e di distribuzione, uso e consumo e fine vita."

2. IL PROGETTO DI RICERCA E LE EVIDENZE RACCOLTE

A partire dal 1° gennaio 2016 in Italia le società aventi scopo di lucro possono costituirsi come società benefit (SB) o trasformarsi in società *benefit*, mantenendo le proprie caratteristiche di SRL o SPA, ma adeguando il proprio Statuto sociale e la propria *governance* ai requisiti richiesti, finalizzati a sancire un obiettivo di natura sociale e/o ambientale accanto agli obiettivi tradizionali di profitto. In oltre sei anni, lo stato giuridico SB è stato sicuramente apprezzato da molte piccole e medie imprese ma le grandi aziende, e ancor più le grandi società quotate, non hanno scelto di fare questa “transizione”, salvo rare eccezioni.

Scopo, perimetro e metodo della ricerca

Il progetto di ricerca ha preso avvio dalla volontà di approfondire le motivazioni per cui le società di grandi dimensioni, in particolare le *public companies* quotate, non sembrano al momento prendere in seria considerazione la possibilità di trasformarsi in Società Benefit, pur dando evidenza di un forte interesse verso percorsi orientati a fare della sostenibilità sia una leva strategica di sviluppo delle proprie attività che una prassi operativa integrata nei processi di lavoro, elementi distintivi sempre più presenti in questo tipo di aziende.

Sono state, quindi, prese in esame le società quotate, in quanto società aperte al capitale di rischio e quindi dotate di una platea sociale numerosa e con un’architettura di *corporate governance* improntata a regole di democrazia societaria, trattandosi di aziende già inserite in un *framework* normativo orientato ai fattori ESG, indubbiamente impegnate verso una transizione in termini di sostenibilità e, tuttavia, restie a compiere una trasformazione formale del proprio paradigma di *business*, acquisendo lo stato giuridico di società *benefit*.

Pertanto, a prescindere dall’elemento dimensionale, in quanto vi sono molte società ad elevata capitalizzazione non quotate in mercati regolamentati, oggetto della presente analisi è verificare se l’apertura del capitale sociale alle *minorities* possa rappresentare per le *public companies* un incentivo a perseguire uno scopo *benefit*. E ciò perché a differenza di una società *private*, una società *public* non solo svolge un’attività sollecitatoria sul mercato dei capitali in fase di quotazione ed in occasione delle successive emissioni azionarie ed obbligazionarie, ma è coinvolta in una continua e giornaliera attività di *investor relation*, ossia di relazioni con azionisti attuali e potenziali, volta a sostenere la quotazione del titolo inducendo gli azionisti attuali a non disinvestire e quelli potenziali ad investire nel titolo. Nell’ambito di questa dinamica continua, il perseguimento di un *benefit purpose* potrebbe svolgere un ruolo determinante. Ed infatti, si consideri, sotto altro profilo, che i soci di minoranza di una società quotata possono avere profili di rischio e di sofisticatezza molto variegati. Nel novero degli azionisti di

minoranza vi può essere, infatti, l'investitore occasionale, poco esperto ed amatoriale, così come il fondo di investimento particolarmente competente nel valutare la convenienza di un investimento. In entrambi i casi lo scopo *benefit* può esercitare un certo *appeal*, sia in termini reputazionali sia di vera e propria convenienza strategica nel lungo medio- periodo.

In particolare nell'analisi preliminare del contesto, erano già emersi alcuni fattori utili alla ricerca, tre dei quali sono stati ritenuti particolarmente rilevanti e meritevoli di approfondimento: *i)* il diverso livello di conoscenza della norma di legge¹⁶ nonché delle caratteristiche e dei requisiti relativi alle società *benefit*; *ii)* la previsione dell'esercizio del diritto di recesso da parte dei soci in caso di modifiche significative all'oggetto sociale¹⁷; *iii)* l'entità dei numerosi obblighi a cui le società quotate sono sottoposte sia a livello nazionale che comunitario.

Quale strumento di rilevazione, si è adottato un questionario strutturato nel quale sono state previste sia risposte chiuse (*multiple choice*), per una valutazione quantitativa degli orientamenti presenti, sia risposte aperte, atte a rilevare considerazioni aggiuntive che non fossero già emerse nell'indagine preliminare del contesto.

Inoltre, in un momento di grande e rapida evoluzione del paradigma del mercato, caratterizzata da una vivace dialettica tra *shareholder* e *stakeholder economy*, all'interno di un articolato *framework* regolamentare a sostegno degli obiettivi per lo sviluppo sostenibile dell'Agenda 2030, si è ritenuto utile approfondire come le posizioni dei diversi attori del mercato risultassero tra loro "sincrone" e coerenti o, diversamente, mostrassero stadi di maturità e orientamento tra loro dissimili. In altre parole, il progetto di ricerca ha inteso anche rilevare la consonanza o meno tra le posizioni espresse dalle società quotate attraverso il questionario e l'orientamento del "mercato" in merito all'eventualità che tali società potessero decidere di acquisire lo stato giuridico di società *benefit*.

Pertanto, la ricerca ha previsto una seconda fase di indagine rivolta agli altri "soggetti rilevanti" del mercato, individuati negli investitori istituzionali, associazioni di categoria, autorità regolamentari, *proxy advisors* e *proxy solicitors*, banche d'affari, società di consulenza strategica.

In questo caso, come strumento di rilevazione è stata scelta un'intervista strutturata con specifici elementi di discussione, individuati anche sulla base degli esiti del questionario.

Infine, si è ritenuto utile, ancorché non essenziale, capire quanto la certificazione B Corp fosse conosciuta e se fosse ritenuta un possibile obiettivo da perseguire o meno, tenendo presente che attualmente è forse la *certificazione di sostenibilità* più rigorosa e articolata presente sul mercato.

La ragione per cui la certificazione B Corp è stata inserita come elemento di ricerca risiede nel fatto che il conseguimento della certificazione B Corp richiede che, entro due anni dalla certificazione, la società B

¹⁶ La normativa sulle Società Benefit è contenuta nella Legge di Bilancio 2016 (L. 28 dicembre 2015, n. 208 – Commi da 376 a 384, comprensivi di 2 Allegati al c.378).

¹⁷ Ex Art. 2437 c.c.

Corp si trasformi in società *benefit*, laddove la società abbia sede in uno stato il cui ordinamento contempli lo stato giuridico di società *benefit*, come nel caso dell'Italia.

In Italia, quindi, decidere di conseguire la certificazione B Corp implica anche la necessità di diventare società *benefit*¹⁸.

Dal punto di vista metodologico, la ricerca si pone come analisi di contesto, volta a fotografare, in un determinato momento storico, orientamenti e posizioni dei diversi attori del mercato regolamentato, rispetto all'eventualità che una precisa fattispecie di società di profitto, la società *benefit*, si diffonda o meno nel contesto di mercato preso in esame. La ricerca, pur utilizzando strumenti idonei anche alla rilevazione di tipo quantitativo, è fondamentalmente un'indagine conoscitiva di natura qualitativa, senza pretese di significatività statistica e tuttavia utile a comprendere meglio i fenomeni evolutivi in corso, rispetto alla grande domanda, e alle grandi aspettative, verso paradigmi di business sempre più *sostenibili*.

È opportuno sottolineare che, nell'ambito dell'universo analizzato, il quesito di fondo posto dalla presente indagine si inserisce all'interno di un contesto normativo che potrebbe individuarne gli esiti conoscitivi, almeno con riferimento alle società quotate in mercati regolamentati, come potenzialmente *price sensitive*, qualora tali esiti fossero corredati di informazioni specifiche relative alla ragione sociale delle società rispondenti e alla loro intenzionalità o meno di trasformarsi in società *benefit*.

Pertanto, a tutti i partecipanti alla ricerca, a cui va il ringraziamento per aver consentito di svolgere per la prima volta un'indagine conoscitiva sul tema in questione attraverso i diretti interessati, sono stati garantiti la riservatezza dei dati e il trattamento degli stessi in modalità aggregata, dando evidenza dei risultati senza *disclosure* sulla ragione sociale delle aziende che hanno risposto al questionario né dei soggetti rilevanti del mercato che hanno acconsentito a partecipare alle interviste strutturate.

Peraltro, l'indagine si focalizza sull'orientamento delle società quotate rispetto alla fruibilità di un istituto giuridico, la forma statutaria di società *benefit* introdotta nel 2016, chiedendo loro di esprimere un giudizio rispetto ad elementi ritenuti favorevoli o sfavorevoli all'eventuale adozione di tale *status* giuridico, a prescindere dall'intenzione di prendere in considerazione tale trasformazione.

Universi e campionamento

Per la prima fase della ricerca, il campione utilizzato corrisponde all'intero universo delle società quotate sul mercato Euronext Milan nel primo semestre 2021.

Poiché scopo della ricerca era focalizzarsi prevalentemente sulle società quotate di grandi dimensioni e a elevata capitalizzazione, la composizione interna dell'insieme dei rispondenti è stata valutata conforme allo scopo, pur mostrando una decisa sovrarappresentazione delle Blue Chips, una sottorappresentazione

¹⁸ Trattandosi di certificazione volontaria, il mancato passaggio a società *benefit* non comporta sanzioni, tuttavia, risulterebbe incompatibile con il rinnovo della certificazione B Corp, previsto ogni tre anni.

delle società a media capitalizzazione e un'adeguata rappresentatività delle società quotate a minore capitalizzazione.

EURONEXT MILAN	RISPONDENTI	UNIVERSO
Ftse Mib	32%	18%
Mid Cap	18%	27,5%
Small Cap	50%	54,5%
	100%	100%

Tabella 1

Composizione interna dei rispondenti vs universo di riferimento

Il tasso di risposta ottenuto rispetto all'intero universo, seppur contenuto nel suo complesso, ha consentito di raggiungere un risultato comunque significativo, essendo stata raccolta l'opinione di una parte rilevante delle società Ftse Mib che costituivano, *ab inizio*, il segmento di maggior interesse per la ricerca.

Per quanto riguarda la seconda fase della ricerca, incentrata sugli altri soggetti rilevanti del mercato, diversi dalle società quotate, si è deciso di procedere con un campionamento ragionato, scegliendo di intervistare principalmente fondi e investitori istituzionali, *proxy advisors* e *proxy solicitors*, associazioni di categoria, lasciando un peso minore a società di consulenza strategica e banche d'affari, ritenendole *influencer* meno rilevanti rispetto all'eventuale scelta, da parte delle società quotate, di adottare lo stato giuridico di società *benefit*.

Le autorità di vigilanza del mercato hanno preferito non partecipare alla ricerca.

Il questionario

Il questionario, sottoposto alle società quotate del mercato EURONEXT MILAN, si compone di quattro sezioni: *la prima* relativa ai dati aziendali e resa anonima nell'elaborazione dei dati, *la seconda* volta a verificare l'interesse sul tema della sostenibilità, *la terza e la quarta*, più analitiche, finalizzate rispettivamente a conoscere nel merito l'orientamento rispetto allo *status* delle società *benefit* e la conoscenza e l'interesse rispetto alla certificazione B Corp.

Oltre alla sezione anagrafica, il questionario presenta 20 quesiti, 17 dei quali prevedono l'opzione di risposta multipla, sempre corredata da un campo libero per l'espressione di risposte non contemplate, i restanti 3 sono invece quesiti aperti, facoltativi, per l'espressione di opinioni e commenti.

SEZIONE A. DATI DELLA SOCIETÀ

SEZIONE B. IMPRESA E SOSTENIBILITÀ [2 domande]

1. Le interessa far diventare la sua Società sostenibile da un punto di vista economico, sociale ed ambientale?
 sì no
 altro [indicare] _____
2. Se la sua Società è già impegnata per la sostenibilità da un punto di vista economico, sociale ed ambientale, le interessa dare visibilità a tale carattere?
 sì no
 altro [indicare] _____

SEZIONE C. SOCIETÀ BENEFIT [11 domande]

1. Conosce le caratteristiche delle Società Benefit?
 sì no
2. È interessato a ricevere maggiori informazioni sulle Società Benefit?
 sì no
3. Pensa che il passaggio ad una Società Benefit aiuterebbe la società ad affrontare maggiormente le sfide della sostenibilità?
 sì no
4. Sta valutando la possibilità di far assumere alla Società lo status di Benefit?
 sì no

[se alla domanda 4. ha risposto SI]

5. Quali sono i vantaggi che si attende nel far assumere alla Società lo status di Benefit?
 acquisire vantaggi reputazionali rispetto alla concorrenza e/o verso i clienti
 attrarre nuovi investitori, sensibili ai temi della sostenibilità
 contribuire più attivamente e concretamente agli obiettivi di sostenibilità
 anticipare un obbligo normativo che prima o poi arriverà
 altro [indicare] _____

[se alla domanda 4. ha risposto NO]

6. Quali sono i motivi per cui non ritiene opportuno far assumere alla Società lo status di Benefit?
- non sento l'esigenza di cambiare
 - la società avrebbe risultati economico finanziari meno interessanti rispetto ai competitor
 - le eventuali criticità derivanti dall'esercizio del diritto di recesso da parte di un numero consistente di soci
 - la normativa di riferimento non offre indicazioni chiare
 - a fronte di maggiori obblighi le società benefit non hanno benefici fiscali, contributivi o finanziari
 - altro [indicare] _____
7. Quali di questi ostacoli vorrebbe fossero rimossi per far assumere alla Società lo status di Società Benefit?
- A. diritto di recesso da parte dei soci, a seguito di possibili riforme
 - B. assenza dei benefici fiscali, sgravi contributivi o agevolazioni finanziarie
 - C. onerosità delle strutture interne di monitoraggio della finalità benefit
 - altro [indicare] _____

[Se alla domanda 7. ha indicato come risposta la lettera A.]

8. Quale pensa sia una riforma legislativa idonea a tale scopo?
- abolizione del diritto di recesso in caso di assunzione della forma di Società Benefit
 - possibile esercizio del recesso non prima di 2 anni
 - altro [indicare] _____
9. L'attuale disciplina delle Società Benefit prevede, tra l'altro, 5 elementi caratterizzanti. Indichi per ognuno l'eventuale disponibilità o contrarietà della sua Società ad adottarlo:
- a. Modifica dell'oggetto sociale per aggiungere uno o più obiettivi di sostenibilità sociale e ambientale
 - disponibile contrario
 - b. Gestione bilanciata degli interessi economici e di beneficio comune
 - disponibile contrario
 - c. Nomina di un responsabile del beneficio comune (sustainability manager)
 - disponibile contrario
 - d. Controllo dell'AGCM – Autorità garante della concorrenza e del mercato per violazione delle norme in materia di pubblicità e per pratiche commerciali ingannevoli
 - disponibile contrario

- e. Redazione di una Relazione di impatto annuale, basata su di uno standard di valutazione esterno sviluppato e gestito da un ente terzo e indipendente
- disponibile contrario

10. Aggiunga eventuali suggerimenti sui 5 elementi caratterizzanti il quadro normativo delle Società Benefit

- a. modifica statuto _____
- b. bilanciamento interessi _____
- c. Sustainability Manager _____
- d. controllo AGCM _____
- e. relazione di impatto _____
- altro [indicare] _____

11. Indichi le eventuali misure adottate nell'ambito della sostenibilità da parte della sua società che formano un modus operandi alternativo al passaggio ad una società benefit.

SEZIONE D. SOCIETÀ B CORP [7 domande]

1. Conosce le caratteristiche delle società certificate B Corp?
- sì no
2. È interessato a saperne di più e ricevere maggiori informazioni?
- sì no
3. Sta valutando la possibilità di acquisire la certificazione B Corp?
- sì no

[se alla domanda 3. ha risposto SI]

4. Quali sono i vantaggi che si attende nel diventare una B Corp?
- acquisire vantaggi reputazionali rispetto alla concorrenza e/o verso i clienti
- attrarre nuovi investitori, sensibili ai temi della sostenibilità
- contribuire più attivamente e concretamente agli obiettivi di sostenibilità

- entrare automaticamente nei più alti rating ESG
- anticipare un obbligo normativo che prima o poi arriverà
- altro [indicare] _____

[se alla domanda 3. ha risposto NO]

5. Quali sono i motivi per cui non intende diventare una B Corp?
- non sento l'esigenza di cambiare
 - l'azienda avrebbe risultati economico finanziari meno interessanti rispetto ai competitor
 - la certificazione in Italia implica l'obbligo di cambiare statuto e diventare Società Benefit
 - è uno standard troppo elevato e difficile da raggiungere
 - l'assessment è lungo, complesso e oneroso (tempo/risorse)
 - a fronte di maggiori obblighi le B Corp non hanno benefici fiscali, contributivi o finanziari
 - altro [indicare] _____

[se alla domanda 3. ha risposto NO]

6. Se anziché un'unica certificazione B Corp ce ne fosse una "base", di livello un po' meno impegnativo, e una "avanzata", corrispondente all'attuale livello, cambierebbe idea e proverebbe ad ottenere il primo livello di certificazione?
- sì no
 - altro [indicare] _____

7. La preghiamo di segnalare ulteriori considerazioni su quelli che ritenete siano i limiti delle Società Benefit e delle B Corp e di riportare eventuali suggerimenti per superarli e renderne più agevole la diffusione tra le grandi società, quotate e non.

Limiti delle Società Benefit

Limiti della certificazione B Corp

Risultati quantitativi e qualitativi del questionario

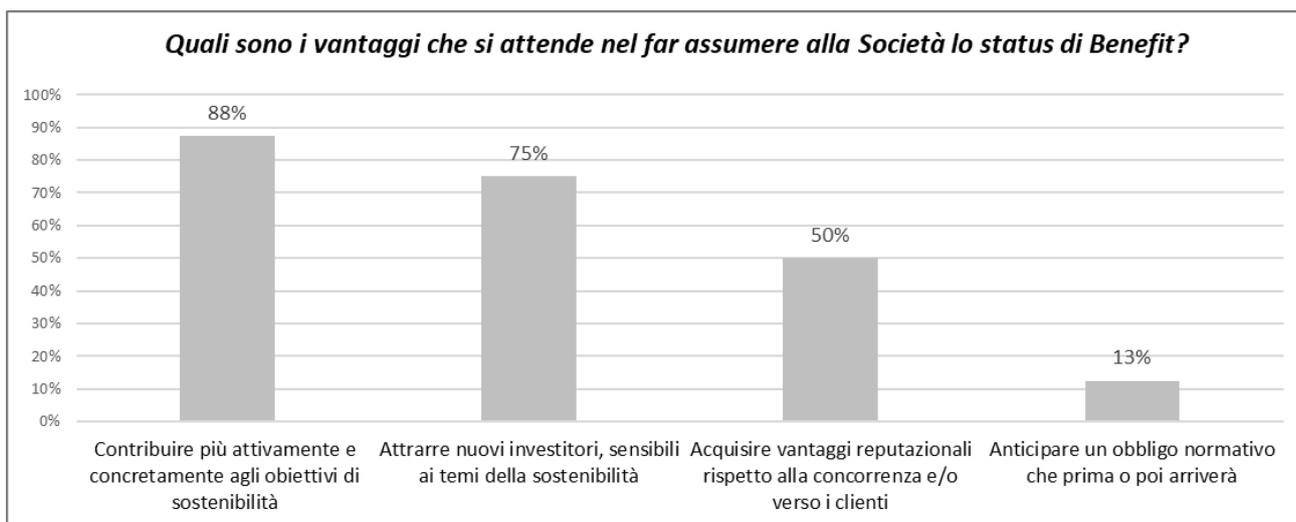
Per quanto riguarda la **prima sezione** del questionario, le società rispondenti sono per *oltre il 45% società ad azionariato diffuso, nel 50% dei casi hanno oltre 1.000 dipendenti e per più del 50% si tratta di gruppi o holdings.*

Rispetto al settore di attività, si spazia dall'ambito bancario-finanziario a quello delle telecomunicazioni, dell'elettronica, dell'energia includendo anche il settore aerospaziale e delle infrastrutture, con una rappresentazione trasversale di diverse *industry.*

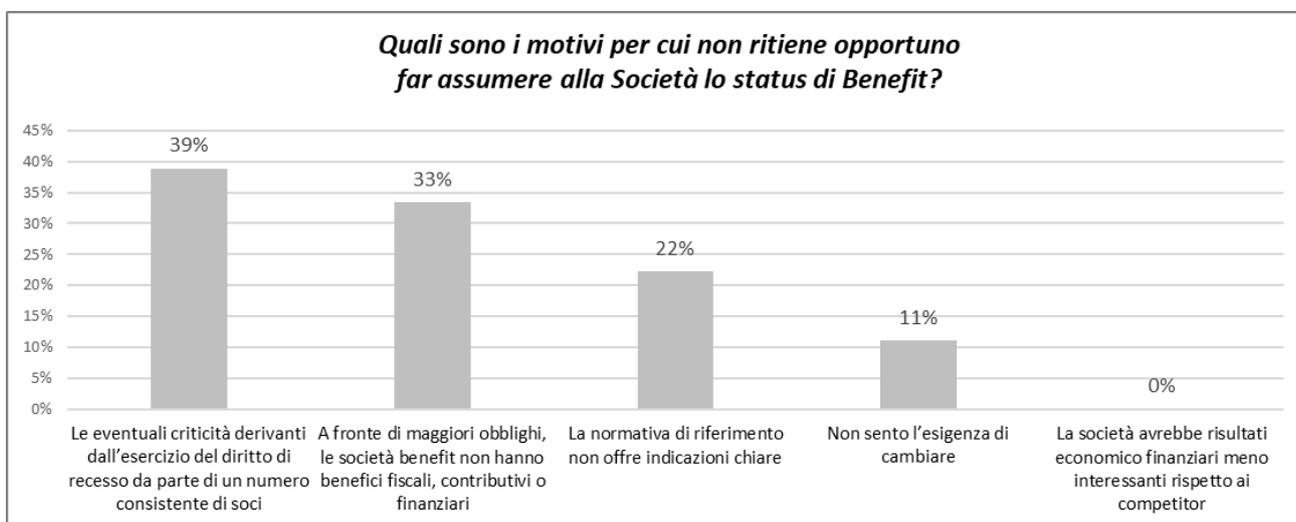
Per quanto riguarda la **seconda sezione** del questionario, volta ad una verifica di massima sull'interesse verso la sostenibilità e la conoscenza delle caratteristiche delle società benefit, emerge che *più dell'82% delle società ha interesse a diventare sostenibile da un punto di vista economico, sociale, ambientale e a dare visibilità alle misure sostenibili adottate, coerentemente con l'affermazione di applicare già, nel proprio piano strategico, misure sostenibili.* Nelle risposte libere, come prevedibile, emerge, infatti, che diverse società redigono (oltre alla Dichiarazione non finanziaria), su base volontaria, anche il bilancio annuale di sostenibilità, considerandolo come elemento fondante del proprio piano industriale, integrato nella strategia di *business* e nei propri processi aziendali. Analogamente, il piano di sostenibilità è considerato il principale documento programmatico di lungo termine volto a coprire l'intera catena del valore e accelerare la piena transizione verso la sostenibilità; in aggiunta, il crescente interesse verso obiettivi sostenibili è dimostrato dalla sempre più frequente costituzione di comitati endo-consiliari o unità organizzative appositamente definite, anche allo scopo di promuovere un maggiore dialogo con gli *stakeholders.*

In relazione alle **Società Benefit**, dai dati raccolti risulta che *oltre l'80% delle società ne conosce le caratteristiche essenziali*, tuttavia, più della metà (54%) ha interesse a ricevere maggiori informazioni al riguardo.

Entrando in un maggior dettaglio analitico, con la **terza sezione** del questionario, si rileva che il 57% delle aziende rispondenti ritiene che diventare una Società *Benefit* aiuterebbe la società ad affrontare maggiormente le sfide della sostenibilità e poco più della metà di queste (29%) *sta valutando la possibilità di assumere lo status di Società Benefit* e ne indica i principali vantaggi come illustrato nel grafico 1.

Grafico 1 - Vantaggi delle Società Benefit

Del restante 71%, che non sta prendendo in considerazione la possibilità di trasformarsi in Società Benefit, il 7% non ne indica le ragioni, mentre il 64% non ritiene opportuno far assumere alla società lo status di Benefit, per i motivi indicati nel grafico 2.

Grafico 2 - Svantaggi delle Società Benefit

Diverse società hanno aggiunto ulteriori commenti, riassumibili in tre principali osservazioni:

- non si ravvisano particolari vantaggi per una società quotata di grandi dimensioni, già impegnata da anni nella rendicontazione non-finanziaria e nell'integrazione della sostenibilità nel proprio *business*, anzi, si teme il rischio che si moltiplichino gli oneri di rendicontazione sui medesimi argomenti;

- la modifica dell'oggetto sociale, richiesta per diventare Società *Benefit*, rappresenta un onere troppo gravoso, che rischia di limitare eccessivamente l'operato degli Amministratori e di esporli ad azioni di responsabilità per il mancato raggiungimento del beneficio comune;
- non si conosce l'orientamento dei soci di riferimento o di controllo in merito alla possibilità di assumere lo status di *Benefit*.

È interessante notare che nessuna società ritiene che l'assunzione della qualifica di Benefit potrebbe portare a risultati economico-finanziari meno interessanti rispetto ai competitor.

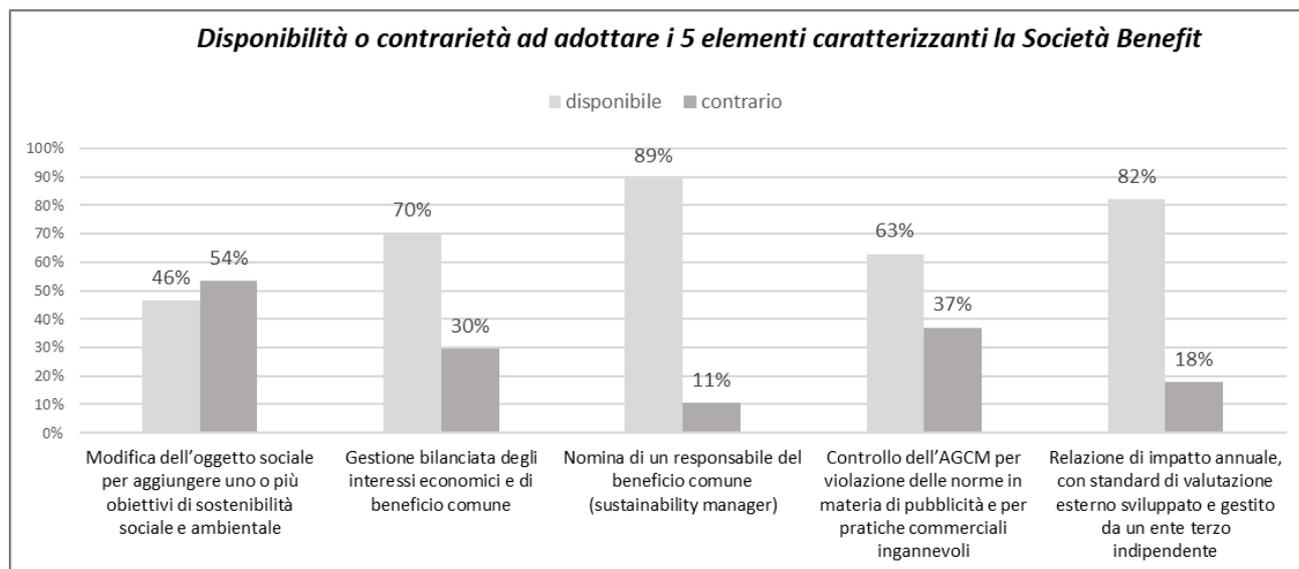
In generale, tutte le società gradirebbero alcune modifiche rispetto alla normativa vigente per poter affrontare con maggior serenità la transizione verso la forma giuridica di Società *Benefit* ed in particolare, **tra gli ostacoli da rimuovere**, indicano:

- *il diritto di recesso* da parte dei soci (54%) e, tra le **riforme legislative idonee a evitare il rischio di recesso**, la preferenza espressa da questo *cluster* va all'abolizione *in toto* del diritto di recesso in caso di assunzione della forma di Società *Benefit* (79%) e, in misura decisamente minore (21%), alla possibilità di esercitare il diritto di recesso non prima di 2 anni dall'assunzione della qualifica di Società *Benefit*;
- *l'assenza di benefici fiscali, sgravi contributivi o agevolazioni finanziarie* (46%);
- *l'onerosità delle strutture interne di monitoraggio della finalità benefit* (36%);

Tra i commenti liberi, viene nuovamente segnalata l'opportunità di rendere la normativa delle Società *Benefit* più chiara, nonché la richiesta di un allineamento degli obblighi di rendicontazione *Benefit* con quelli già esistenti.

Inoltre, come noto, la disciplina della Società *Benefit* prevede cinque elementi caratterizzanti, quali: **a) la modifica dell'oggetto sociale** al fine di includervi lo scopo di beneficio comune oltre al tradizionale scopo di lucro; **b) la gestione bilanciata degli interessi economici e di beneficio comune**; **c) la nomina di un responsabile del beneficio comune**; **d) il controllo dell'AGCM, Autorità garante della concorrenza e del mercato**; **e) la redazione di una relazione d'impatto** annuale, basata su uno *standard* di valutazione esterno elaborato e gestito da un ente terzo e indipendente.

Si è chiesto alle società di indicare la disponibilità ad adottare o meno ognuno di tali elementi, fornendo eventuali suggerimenti in proposito.

Grafico 3 - Elementi caratterizzanti SB e disponibilità ad adottarli

- Più della metà dei rispondenti (54%) si è dichiarata **CONTRARIO** alla modifica dell'oggetto sociale; alcuni hanno sottolineato, ancora una volta, il rischio dell'esercizio del diritto di recesso a seguito della modifica dell'oggetto sociale, evidenziando, inoltre, che la modifica dello statuto potrebbe essere di difficile applicazione per le società con azionariato diffuso.
- Il 71% si è dichiarato **DISPONIBILE** al bilanciamento tra interessi economici e di beneficio comune ed è stato evidenziato come anche la normativa europea si stia spingendo in tal senso.
- L'89% si è dichiarato **DISPONIBILE** alla nomina del responsabile del beneficio comune. In particolare, si è evidenziato come tale figura possa essere un utile strumento di responsabilizzazione della società verso i temi legati alla sostenibilità. Alcuni hanno osservato che tale funzione dovrebbe essere svolta direttamente dall'Amministratore Delegato, al fine di incidere maggiormente sull'integrazione della sostenibilità nel *business*.
- Il 64% si è dichiarato **DISPONIBILE** al controllo dell'AGCM. Tuttavia, si è sottolineato come il controllo dell'AGCM potrebbe sovrapporsi al controllo svolto dalla Consob e dal Collegio Sindacale.
- L'82% si è dichiarato **DISPONIBILE** alla redazione della Relazione d'impatto annuale, sebbene alcuni segnalino che sarebbe opportuno un maggiore coordinamento tra gli obblighi di reportistica della disciplina *Benefit* e quelli già previsti per le società quotate, quali quelli derivanti dall'applicazione della *Non-Financial Reporting Directive*.

Infine, come ultima domanda della terza sezione, è stato chiesto di indicare le **misure già adottate nell'ambito della sostenibilità**, che rappresentano di fatto un'alternativa alla Società *Benefit*, tra cui:

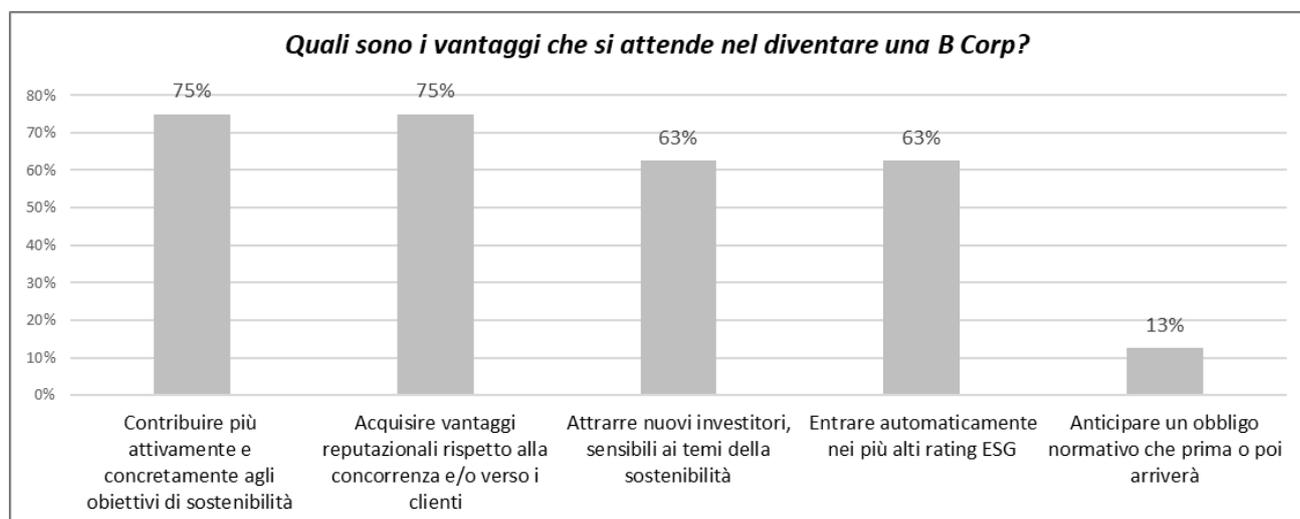
- la declinazione nei piani strategici, industriali e finanziari della società dei principi previsti nel Codice di *Corporate Governance*, quali, ad esempio, il perseguimento da parte del Consiglio di

Amministrazione del successo sostenibile, con ciò intendendosi la creazione di valore nel lungo termine per gli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholders* rilevanti per la società;

- l'integrazione della sostenibilità nella pianificazione strategica e nella valutazione degli investimenti, con esplicito riferimento alla Tassonomia europea per gli investimenti sostenibili;
- la pubblicazione del bilancio di sostenibilità e l'integrazione di un piano ESG;
- l'ottenimento del *rating* di sostenibilità emesso da specifiche agenzie e della certificazione ISO14001, relativo al sistema di gestione ambientale;
- l'affidamento di funzioni relative alla sostenibilità ad uno specifico comitato endoconsiliare.

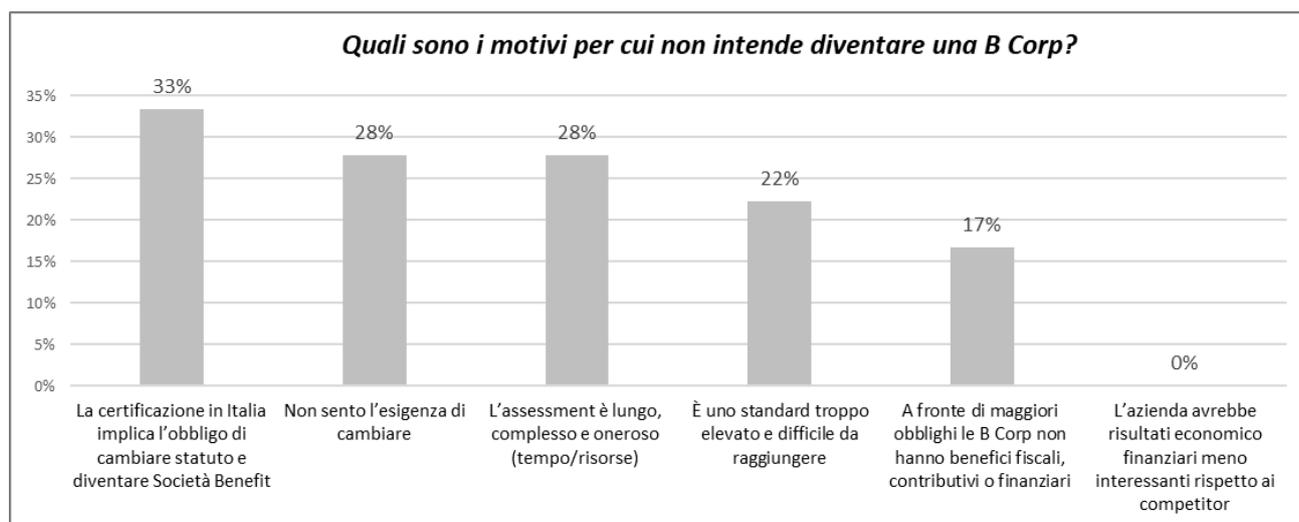
Nella **quarta e ultima sezione** del questionario, con *focus* sulle **Società B Corp**, si registrano diverse similitudini con la sezione precedente. Come per le Società *Benefit*, anche in questo caso il 71% delle società conosce le caratteristiche essenziali della certificazione B Corp, anche se la metà dei rispondenti ha interesse a ricevere maggiori informazioni al riguardo. Inoltre, *le aziende che stanno valutando la possibilità di acquisire la certificazione B Corp sono pari al 29% (come per l'eventuale trasformazione in Società Benefit) e ne indicano i potenziali vantaggi come illustrato nel grafico 4.*

Grafico 4 -Vantaggi delle B Corp



Del restante 71% che non sta prendendo in considerazione la certificazione B Corp, il 7% non ne indica le ragioni, mentre *il 64% non ha intenzione di perseguirla*, per i motivi indicati nel grafico 5, ai quali si aggiunge, in più di un caso, l'osservazione che non è noto l'orientamento in proposito da parte dei soci di riferimento o di controllo.

Nessuna tra le aziende rispondenti ritiene che la certificazione B Corp avrebbe impatti negativi sui risultati economico-finanziari rispetto ai *competitor*.

Grafico 5 - Svantaggi delle B Corp

Interessante notare che il 42% delle società che non intendono diventare B Corp cambierebbe idea e proverebbe ad ottenere il primo livello di certificazione se anziché un'unica certificazione B Corp ce ne fosse una "base", di livello un po' meno impegnativo, e una "avanzata", corrispondente all'attuale livello. Il 32% invece non muta opinione, mentre il restante 26% esprime, attraverso commenti liberi, un orientamento *possibilista*, con alcune cautele o precisazioni, come ad esempio l'opportunità di prevedere dei vantaggi per chi si faccia carico di un percorso così impegnativo.

Le ultime due domande del questionario costituiscono un ulteriore spunto ad esprimere con parole proprie quali siano attualmente i limiti della Società *Benefit* e quelli della Certificazione B Corp.

Per quanto concerne la Società *Benefit* e i suoi limiti, le domande precedenti sembrano esser state adeguatamente articolate poiché in questa sede si raccolgono pochi commenti, prevalentemente orientati a rimarcare quanto già emerso e cioè: *a)* il rischio relativo all'esercizio del diritto di recesso a fronte della modifica dell'oggetto sociale, *b)* talune incertezze interpretative sulla responsabilità degli amministratori, *c)* l'assenza di agevolazioni.

Rispetto alla certificazione B Corp, le principali criticità segnalate riguardano il mancato adattamento tra la normativa di origine statunitense e quella europea, l'insufficiente chiarezza del *rating system* e l'insufficiente visibilità delle logiche e delle pratiche del singolo settore industriale. Inoltre, la certificazione (secondo alcuni ritenuta di natura "privata") è più orientata a valutare parametri di "sistema" piuttosto che di merito, equiparando indicatori riferiti a realtà anche molto diverse tra loro. Infine, vengono segnalati anche i costi che, per gruppi articolati e di grandi dimensioni, risulterebbero particolarmente elevati.

Le interviste

Le interviste, rivolte ai soggetti rilevanti del mercato regolamentato, diversi dalle società quotate, sono state predisposte per conoscere l'orientamento di tali soggetti rispetto all'eventualità che anche tra le società quotate, anche a elevata capitalizzazione, si diffonda la forma giuridica di società *benefit*. Una tale eventualità sarebbe considerata un'evoluzione positiva o piuttosto verrebbe inquadrata come un elemento di rischio?

In base alle diverse tipologie di soggetti intervistati, i quesiti posti sono stati adeguatamente personalizzati per risultare coerenti con lo specifico ruolo nel mercato, prevedendo comunque domande comuni e la richiesta di un commento sull'utilità della disciplina della Società *Benefit*, nel mercato delle società quotate, al fine di rendere la transizione verso i principi dello sviluppo sostenibile più veloce, misurabile e trasparente.

Come il questionario, anche le interviste sono state strutturate in **quattro sezioni**: la prima volta a rilevare il grado di conoscenza del modello di *business* della società *benefit* ed eventuali considerazioni in merito alle caratteristiche normative del modello in relazione alle norme vigenti (o previste) sia a livello nazionale che comunitario; la seconda e la terza sezione sono rispettivamente finalizzate a registrare gli elementi considerati positivi e negativi rispetto alla efficacia del modello *benefit* nel perseguire obiettivi di sostenibilità nell'attuale contesto del mercato regolamentato; la quarta orientata, invece, a cogliere suggerimenti e commenti per una maggiore diffusione del modello *benefit* o, al contrario per motivarne il contributo disfunzionale nel contesto di riferimento.

- SEZIONE I. Modello SB, punti di forza, limiti e ambiguità, relazione con norme vigenti/in arrivo
- SEZIONE II. Vantaggi del modello per il mercato e il contesto specifico di riferimento
- SEZIONE III. Svantaggi e Rischi per il mercato e il contesto specifico di riferimento
- SEZIONE IV. Iniziative, suggerimenti, proposte di cambiamenti

Infine, agli intervistati è stato chiesto un giudizio sintetico tra: *favorevole, neutrale o sfavorevole*.

Risultati delle interviste

A livello quantitativo le evidenze raccolte sono limitate all'espressione del *giudizio sintetico* e al *cluster* di appartenenza dei soggetti rilevanti intervistati.

FAVOREVOLE	NEUTRALE	SFAVOREVOLE
54%	31%	15%

Con riferimento al *cluster* di appartenenza, si segnala che le associazioni di categoria, le società di consulenza strategica e le banche d'affari, sostanzialmente si dividono alla pari tra un giudizio sintetico favorevole e un giudizio neutrale, mentre gli investitori istituzionali mostrano una diffomità maggiore,

risultando in maggioranza favorevoli (57%), rispetto alla diffusione del modello *benefit* anche tra le società quotate, ma esprimendo un parere contrario nel 29% dei casi e una posizione neutrale in circa il 14% del totale.

Analizzando le tre posizioni, indipendentemente dal *cluster* di appartenenza, il primo orientamento, maggioritario, vede con favore l'eventuale acquisizione dello *status* di *Benefit* da parte delle grandi società quotate, anche in virtù di un *effetto traino* esercitabile sulle PMI, ancora poco coinvolte dal quadro normativo relativo alla sostenibilità; il secondo si configura come una posizione neutrale, in attesa delle nuove indicazioni comunitarie contenute nella *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD); il terzo orientamento, minoritario, è invece sfavorevole, ritenendo già presenti strumenti adeguati a dimostrare il *commitment* di un'azienda in termini di sostenibilità.

Trasversalmente, come opinione comune, si rileva: *a)* un orientamento favorevole alla trasformazione in *Benefit* nel caso di società di piccole e medie dimensioni anche non quotate, *b)* la convinzione che la forma *Benefit*, indipendentemente dalle dimensioni e dalla quotazione della società, non comporti di per sé il rischio di *dividend policy* meno appetibili né di risultati meno performanti.

Va, inoltre, sottolineato che la maggior parte degli intervistati ha voluto precisare come il mercato svolga le proprie valutazioni su elementi oggettivi e risultati misurabili e che pertanto l'adozione dello *status* di Società *Benefit* non sarebbe considerato di per sé una garanzia di risultato in quanto la società che decidesse di adottarlo sarebbe comunque valutata in base al valore delle proprie *performance* e alla coerenza con il proprio piano strategico.

In termini più qualitativi, **in base al primo orientamento – favorevole** – la Società *Benefit* viene ritenuta un modello di per sé chiaro e facilmente fruibile, non essendo le pratiche da svolgere e i costi da sostenere proibitivi e non essendo indispensabile l'utilizzo di *advisors* esterni per valutazioni e certificazioni (anche se in realtà la normativa richiede il ricorso a un ente terzo e indipendente per la definizione dello *standard* di valutazione dell'impatto generato, da rendicontare nella Relazione annuale). Ad ogni modo, i benefici previsti nel lungo termine ben potrebbero coprire tali costi, sostenuti maggiormente nel breve termine.

Parallelamente, gli obblighi previsti in capo a tali società contribuiscono a renderle maggiormente trasparenti e responsabili nei confronti del mercato e del pubblico, essendo le stesse sottoposte a *standard* superiori rispetto alle tradizionali società lucrative, anche se quotate. In questo modo si ritiene che il modello *Benefit* possa, quindi, ridurre il rischio di *greenwashing*, in quanto gli obblighi di rendicontazione e di trasparenza permettono di misurare e documentare concretamente lo scopo di beneficio comune dichiarato e perseguito, non potendo lo stesso essere considerato come mero *slogan* aziendale.

Inoltre, da un punto di vista meramente finanziario, secondo alcuni intervistati l'integrazione dello scopo sociale non dovrebbe essere vista dagli azionisti come una potenziale riduzione del rendimento, bensì come un rafforzamento di sviluppo della sostenibilità nel lungo termine. Chiaramente, si sottolinea che, per garantire davvero una crescita in tal senso, occorrerebbe che l'adozione del modello *Benefit* fosse una scelta consapevole e pienamente recepita da tutta la struttura operativa della società. In tal senso, l'eventuale "apertura" delle grandi società quotate all'assunzione della qualifica *Benefit* sarebbe per certi versi auspicabile, poiché, come evidenziato da alcuni, il mercato apprezza *front runner* qualificati, che grazie alle proprie competenze e strutture saprebbero porre in atto in modo adeguato le forme di comunicazione, informazione e di mitigazione del rischio che il mercato si attende, a fronte di una scelta di questo tipo.

Infine, l'apertura delle società quotate al modello *Benefit* comporterebbe vantaggi soprattutto rispetto alla posizione di una certa tipologia di investitori. L'interesse per tematiche legate alla sostenibilità varia molto in base al profilo del singolo investitore ed è sempre più centrale per gli investitori istituzionali di lungo periodo e, tra questi, gli investitori di matrice previdenziale o istituzionale pura, che tra un investimento particolarmente remunerativo, ma privo di un risvolto "sostenibile", ed uno poco meno remunerativo, ma con riflessi *Benefit* rilevanti, preferiscono il secondo, perseguendo comunque *public purposes*. Più in generale, inoltre, è noto il crescente sviluppo dei c.d. *Social Impact Investors*, investitori sempre più attenti alle tematiche sociali, che selezionano o escludono determinati investimenti proprio sulla base di informazioni non-finanziarie. In tale contesto, la Società *Benefit* rappresenta il *target* che meglio risponde alle esigenze di questi investitori: da un lato, essa attrae maggiori capitali di investimento ad impatto e, dall'altro, agevola e velocizza la *due diligence* degli stessi investitori, tramite la pubblicazione annuale della propria Relazione d'impatto che descrive nel dettaglio le attività poste in essere rispetto agli obiettivi prefissati. In sintesi, nell'ottica di un investitore di lungo periodo, un investimento posto in essere nei confronti di una Società *Benefit*, che alla prova dei fatti risulti in linea con gli intendimenti dichiarati, potrebbe essere valutato come maggiormente sostenibile e meno esposto a rischi nel lungo termine.

Così descritta, l'adozione della qualifica di *Benefit* da parte di società quotate potrebbe avere un ruolo trainante anche nei confronti delle piccole e medie imprese. Per queste ultime, diventare *Benefit* consentirebbe anche un più agevole accesso a fonti di finanziamento, sia ad esempio entrando in specifici indici ESG, sia in forma di debito: generalmente, infatti, società che svolgono attività sostenibili presentano profili di rischio minori e possono ottenere condizioni più vantaggiose per il debito, nonché la possibilità di accedere a contributi o finanziamenti pubblici.

In base al secondo orientamento – neutrale – viene riconosciuta la positività di un modello, quello *Benefit*, che favorisce l'identificazione di specifici obiettivi di beneficio comune (da perseguire

contestualmente all'obiettivo di lucro), per i quali le aziende sono tenute a dichiarare anticipatamente i *target*, predisporre adeguati indicatori di misurazione e rendicontare in modo trasparente i risultati raggiunti attraverso enti terzi e indipendenti, accelerando quindi le *best practice* in termini di *disclosure* e riducendo i margini per eventuali operazioni di *greenwashing*, ancora discretamente diffuse. Contestualmente, coloro che esprimono un giudizio sintetico "neutrale" evidenziano anche come, sia a livello nazionale che a livello europeo, siano disponibili numerosi strumenti e *standard*, tra cui la DNF (Dichiarazione non Finanziaria) che, se adeguatamente utilizzati, possono ugualmente dare rilievo alla sostenibilità, prevedendone un'adeguata *disclosure*. In altre parole, si intende sottolineare, quale elemento di discriminazione, la presenza di un'autentica adesione da parte delle società ai principi ESG piuttosto che l'utilizzo di uno strumento rispetto ad un altro. Tale considerazione viene ulteriormente approfondita con riferimento al quadro normativo europeo attualmente in discussione, il cui scopo primario appare duplice: da un lato uniformare le pratiche di *disclosure* al fine di poter disporre di dati *standard* più confrontabili e dall'altro entrare nel merito degli indicatori più utili a comprendere l'impatto delle azioni poste in essere, al fine di orientare l'impegno verso concreti obiettivi di sostenibilità e, soprattutto, evitare pratiche opache di *greenwashing*.

In ragione dei diversi ambiti in cui si sta muovendo l'Unione europea (dalla ulteriore declinazione della Tassonomia - anche a livello sociale - alla nuova direttiva per la *Sustainable Corporate Governance*) emerge un atteggiamento 'attendista', secondo il quale è opportuno attendere la definizione del nuovo *framework* normativo in arrivo, immaginando che questo possa anche orientarsi verso principi non troppo distanti da quelli su cui si è sviluppata la normativa relativa alla Società *Benefit*.

In questa ipotesi, si evidenziano poi riflessioni in parte diverse. Per taluni un'evoluzione della normativa comunitaria sempre più orientata a chiedere alle imprese di indicare "l'impatto" sostenibile, prodotto attraverso le proprie attività, porterebbe di fatto a relegare il modello *Benefit* tra le aziende medio-piccole e non quotate, sostituendosi all'eventuale adozione dello *status* di *Benefit* da parte delle grandi società e delle società quotate, in quanto la logica di scopo insita nel modello risulterebbe già implicitamente soddisfatta dalle future norme vigenti. Diversamente, altri ritengono che un eventuale avvicinamento del *framework* comunitario verso il modello *Benefit*, porterebbe nel tempo ad un'armonizzazione tale per cui l'assunzione della forma giuridica di Società *Benefit* sarebbe una formula potenzialmente già *compliant* con le future norme vigenti e quindi anzi potrebbe essere ricercata con maggiore frequenza proprio da quelle società che oggi, pur guardandola con interesse, temono gli effetti dell'esercizio del diritto di recesso o le potenziali maggiori responsabilità degli amministratori.

Si evidenzia dunque che qualora gli obiettivi di sostenibilità diventassero sempre più rilevanti, in un certo senso *cogenti*, tanto da dover essere dichiarati e rendicontati secondo linee guida ben precise, le aziende si troverebbero a doverli integrare *de facto* (e forse anche *ex lege*) nel proprio scopo sociale, dalla qual cosa discenderebbero diversi riflessi sia in termini pratici che giuridici, diventando il diritto di recesso

forse non più applicabile, configurandosi una circostanza equiparabile a una sorta di obbligo normativo e non più inquadrabile come una libera scelta da sottoporre all'assemblea dei soci.

In base al terzo orientamento – sfavorevole – si ritiene che, per le società quotate, il passaggio allo *status* di *Benefit*, sarebbe fundamentalmente inutile o comunque rischioso. Riprendendo quanto sopra evidenziato in merito agli strumenti già previsti dalla normativa vigente e all'evoluzione della stessa, in questo caso si sostiene che il rispetto dei requisiti richiesti per le Società *Benefit* e B Corp risulti ultroneo e ridondante per le quotate e, in generale, per le società di grandi dimensioni, le quali sono già destinatarie di un'ampia produzione legislativa sul tema, ancora in divenire. Inoltre, sul medesimo tema, si evidenzia, che l'evoluzione della normativa nazionale e comunitaria potrà implicare la necessità di un ulteriore adeguamento *ex post* da parte delle società che abbiano intrapreso questo percorso o siano in procinto di farlo, generando ulteriori oneri e costi.

Prendendo poi in esame ***i rischi a cui il modello Benefit potrebbe esporre le società quotate***, sono stati indicati: il diritto di recesso; il rischio di *class action*; il maggiore impatto reputazionale e finanziario in caso di mancato raggiungimento degli obiettivi *Benefit*; il rischio di definire in maniera erronea le finalità di beneficio comune e/o le categorie di *stakeholders* coinvolti; il rischio di implementare *standard* di valutazione non coerenti con le caratteristiche dell'azienda o con gli scopi che si intendono perseguire. In aggiunta, è stata evidenziata l'assenza di benefici fiscali, contributivi o agevolazioni finanziarie a fronte di maggiori obblighi, nonché, nel caso della certificazione B Corp, i costi inerenti alla certificazione e al suo mantenimento e rinnovo ogni tre anni.

Ancora, l'adozione del modello *Benefit* potrebbe comportare una riduzione nella distribuzione degli utili e generare, soprattutto per le piccole e medie imprese, costi anche significativi nel breve periodo, tra cui quelli connessi alle pratiche normative e quelli finalizzati all'adeguamento dei processi produttivi allo scopo *Benefit*.

Infine, taluni sostengono che gli investitori non si lascino influenzare da semplici dichiarazioni, ma valutano la concretezza e la coerenza dei progetti, perseguendo, in ogni caso, l'accrescimento del proprio investimento e, in ragione delle numerose pratiche di *greenwashing* sul mercato, gli investitori sono portati ad entrare sempre più nel merito della politica di sostenibilità adottata da ciascuna società, senza dare particolare credito a proponimenti ed "etichette".

In particolare, si segnala che gli investitori con matrice più spiccatamente finanziaria, come gli *hedge fund* o i fondi di *private equity*, sono ancora molto *profit oriented*, e, ancora di più, lo sono gli investitori di determinate aree geografiche dove le *public policies* in materia di sostenibilità sono ancora carenti e di conseguenza la sensibilità ai fattori ESG è meno presente.

Nella quarta sezione delle interviste è stato possibile raccogliere considerazioni di ordine più generale e **proposte utili a rendere il modello Benefit un'opzione più facilmente percorribile** anche da parte delle società quotate che, come emerso nel corso della ricerca, confermano un crescente interesse verso tematiche relative all'integrazione di obiettivi sociali e sostenibili, come d'altra parte si è riscontrato anche da parte del mercato.

In particolare, sono emerse proposte e riflessioni su possibili riforme da attuare sulla disciplina stessa della Società *Benefit*: per esempio, vi è chi suggerisce di introdurre un eventuale beneficio fiscale, finalizzato a specifici obiettivi, quale la creazione di una fondazione, evitando invece la previsione di generici regimi fiscali (che rischierebbero di identificare la scelta di diventare *Benefit* solo come vantaggio opportunistico); chi, invece, ritiene possa essere utile, nel caso di società quotate, il "normale" ricorso allo strumento della clausola di *Stop Loss* (all'atto dell'integrazione dello scopo *Benefit* nello Statuto sociale) ritenendola non una manifestazione di incertezza o debolezza ma, al contrario, una modalità corretta e opportuna per riconoscere e affrontare un rischio, mitigando così l'eventuale effetto negativo dell'esercizio del diritto di recesso. Infine, sempre sul tema del diritto di recesso, qualora si ritenga che il cambio di oggetto sociale finalizzato a diventare Società *Benefit* sia utile alla società e aiuti il mercato ad evolvere più rapidamente, si potrebbe ragionare sull'introduzione di una norma *ad hoc* che escluda l'esercizio del diritto, come peraltro già suggerito in dottrina.

Inoltre, tra le considerazioni di ordine più generale, si ritiene auspicabile una normativa UE e una normativa nazionale pienamente allineate e armonizzate, ciò anche per non creare distorsioni a livello di concorrenza. Ciò tanto più se si considera che gli investitori istituzionali e anche una crescente platea di investitori privati sono sempre più attenti a tali tematiche e a quelle relative all'esercizio dei diritti di voto: i primi, per previsioni della normativa di riferimento¹⁹, e i secondi per una evidente aumentata sensibilità ai temi tipici delle Società *Benefit*.

Infine, le numerose richieste di approfondimento del tema – dovute anche dall'incertezza normativa al riguardo – suggeriscono come sia necessaria una buona **campagna di divulgazione e sensibilizzazione** delle caratteristiche della Società *Benefit*, quali ad esempio che cosa si intenda per *beneficio comune*, per *bilanciamento degli interessi* degli azionisti e degli *stakeholder*, e così via. Al contempo, occorrerebbe spiegare nello specifico le opportunità insite in tale modello, soprattutto circa l'impatto sociale che ne deriva – elemento ad oggi ancor poco approfondito e sottolineato. Secondo alcuni intervistati, un tale piano di divulgazione sarebbe ancora più efficace se posto in essere tramite iniziative pubbliche, sviluppate ad esempio dal Governo, Banca d'Italia, Borsa Italiana o altri soggetti istituzionali, facilitando così l'incontro tra società e potenziali finanziatori. Inoltre, affinché la Società *Benefit* possa avere un impatto anche a livello culturale, nell'ambito societario, sarebbe auspicabile considerare l'impegno e le

¹⁹ Regolamento UE n. 2017/828 ("SHRD II"); Regolamento UE n. 2019/2088 ("SFDR").

competenze su tali temi nell'ambito delle nomine di nuovi Amministratori Delegati o consiglieri delle società, come pure integrare tali aspetti trasversalmente nella formazione universitaria di primo e secondo livello, nonché nei programmi delle *Business School*, come in effetti si comincia a vedere.

Conclusioni

Dai dati raccolti tramite questionario è emerso come **le società quotate**, nel complesso, siano **poco propense ad adottare lo status di Benefit e/o la certificazione B Corp** per diversi motivi.

In diversi casi si segnala la mancanza di conoscenza dell'orientamento in proposito dei soci di riferimento o di controllo e, nel caso di azionariato diffuso, la criticità maggiormente espressa riguarda l'eventualità del diritto di recesso a fronte della modifica dell'oggetto sociale, a cui si aggiunge il permanere, ancora oggi, di un certo grado di incertezza relativamente a diversi aspetti della normativa *Benefit* di per sé. Inoltre, un problema rappresentato da varie società, riguarda la possibile sovrapposizione di normative sul tema: le società quotate, infatti, sono già sottoposte a numerosi oneri simili a quelli previsti dalla disciplina *Benefit*, come la rendicontazione di informazioni non-finanziarie, la predisposizione di bilanci di sostenibilità, il perseguimento del valore nel lungo-termine nonché la considerazione e l'integrazione degli interessi degli *stakeholders*, misure di *corporate governance* per certi versi alternative o equiparabili alla Società *Benefit*, con le quali gli emittenti possono già dare adeguata evidenza dell'integrazione di obiettivi sostenibili nel proprio operato.

Nessuna delle società rispondenti ritiene che il passaggio a Società *Benefit* possa comportare risultati economico-finanziari meno interessanti rispetto ai *competitor non Benefit*.

Dai dati raccolti tramite interviste ai soggetti rilevanti del mercato, è emerso un orientamento prevalentemente favorevole o neutrale rispetto alla possibilità che le società quotate scelgano di adottare la forma giuridica di Società *Benefit*, tuttavia, oltre a segnalare quasi un 30% di investitori che non lo riterrebbe affatto utile, va sottolineata una certa "laicità" sul tema. Da un lato si sottolinea, infatti, che il mercato orienta i propri investimenti non sulla base dei proponenti bensì sulla solidità dei piani strategici e della relativa coerenza dei risultati conseguiti, dall'altro si rileva una posizione "attendista" di grande attenzione alle novità normative attese a livello comunitario, che si preannunciano significative proprio in ordine alla trasparenza sulla effettiva capacità delle aziende di impegnarsi concretamente per essere o diventare "sostenibili" nel tempo, su tutti i fattori ESG.

Infine, è doveroso segnalare che nessuno dei soggetti rilevanti del mercato ritiene che il passaggio alla forma giuridica di società *Benefit* metta a rischio i risultati economico-finanziari nel medio e lungo periodo.

Da parte di entrambi i protagonisti della ricerca, società quotate e soggetti rilevanti del mercato, emerge un forte interesse rispetto a quanto la normativa *Benefit* propone e cioè l’inserimento di uno scopo di beneficio comune di natura ambientale e/o sociale e di *governance* accanto allo scopo di lucro e, sempre da parte di entrambi, **si ritiene che tale forma giuridica possa costituire un reale vantaggio per le imprese non quotate, in special modo le piccole e medie aziende** che costituiscono la grandissima parte del tessuto imprenditoriale nazionale. Per tali aziende il modello *Benefit* rappresenta un orientamento concreto nel percorso verso la sostenibilità a fronte di un impegno normativo contenuto, compatibile con realtà aziendali meno strutturate e comunque non soggette a particolari obblighi di *corporate governance*. Inoltre, l’introduzione a prassi di trasparenza e rendicontazione, unitamente alla dichiarazione *ex ante* di obiettivi sociali e/o ambientali e di *governance*, costituisce una forma di abilitazione per l’accesso a strumenti finanziari agevolati e, conseguentemente, all’abbattimento del costo del debito, estremamente importante per la crescita e l’innovazione sempre più necessarie per affermarsi sul mercato, anche non regolamentato.

Come osservatori, rileviamo che nel contesto del mercato regolamentato, l’ostacolo principale all’eventuale trasformazione in Società *Benefit*, il diritto di recesso, sembra temuto dalle società quotate più di quanto i soggetti rilevanti del mercato lo ritengano un’opzione da esercitare, mentre l’onerosità e soprattutto la non piena armonizzazione delle diverse obbligazioni a cui le società quotate sono già soggette costituiscono in effetti un tema di opportuno approfondimento, specie alla luce delle ulteriori direttive annunciate a livello comunitario. Se da un lato è senz’altro configurabile come un’evoluzione positiva la volontà istituzionale e regolatoria di dare sempre maggiore rilevanza e concretezza all’impegno per lo sviluppo sostenibile da parte del *business* privato, dall’altro diventerà altrettanto necessario trovare una maggiore convergenza e integrazione degli indicatori e degli *standard* da utilizzare. Tuttavia, il consolidamento di nuovi parametri e prassi, apparsi nel linguaggio, nella cultura e nelle metriche del mercato solo di recente, richiederà tempo e si ritiene pertanto che l’eventuale apertura di qualche società quotata di particolare visibilità verso il modello *Benefit* possa essere funzionale ad accelerare la transizione, già avviata, verso paradigmi di *business* dove l’autentica adesione ai principi di sostenibilità, nella declinazione piena di tutti i fattori ESG, rappresenterà sempre più il fattore di discriminazione per quel *successo sostenibile*, duraturo nel tempo, che il nostro Codice di *Corporate Governance* indica come fine primario dell’organo di amministrazione delle società.

NOTA SUL TEAM DI PROGETTO

ESG European Institute, costituitosi ° novembre 2020 sotto la presidenza dell'Ing. Luca Dal Fabbro, è un'associazione senza scopo di lucro che si prefigge, tra l'altro, di promuovere la ricerca e la diffusione delle conoscenze in materia ESG, anche attraverso studi comparativi con sistemi adottati al di fuori dell'Italia; svolgere studi, approfondimenti e sviluppare soluzioni condivise ai problemi applicativi posti dalle tematiche ESG, eventualmente anche mediante l'elaborazione di "standard" volontari e "best practice" da proporre alle aziende, istituzioni ed enti accademici; proporsi come interlocutore qualificato, in Italia e in Europa così come nella dimensione internazionale, ad ogni livello istituzionale ed associativo per un confronto sulle tematiche ESG ed alla sua applicazione, interpretazione ed evoluzione.

Nella primavera 2022, attraverso eventi organizzati a Roma e Milano con la *partnership* di Deloitte, l'Istituto Europeo ESG presenta i risultati dei suoi primi progetti di ricerca:

- *Misurazione dei criteri ESG: opportunità e necessità per Società e Investitori*
- *Le Società Benefit come possibile modello di sviluppo anche per le società quotate*
- *La figura del Sustainability Manager*

Al presente progetto di ricerca *Le Società Benefit come possibile modello di sviluppo anche per le società quotate* ha partecipato, accanto all'ESG European Institute, la società Nativa SRL SB, che ha collaborato alla stesura della norma che ha istituito le società *benefit* nell'ordinamento nazionale e la cui *mission* è creare un impatto positivo sulla società, la biosfera e l'economia; *country partner* di B Lab per l'Italia, prima società *benefit* in Europa e prima B Corp in Italia, promuove il movimento delle B Corp presso aziende e istituzioni.

Il team di progetto è costituito da:

Laura Cavatorta, Coordinatrice del progetto di ricerca, amministratrice indipendente di società quotate

Gioacchino Amato, Partner di Deloitte Legal, Head of Capital Market

Barbara De Donno, Professore di Diritto privato comparato Luiss Guido Carli - Segretario generale ICC Italia

Alfredo Morrone, Professore di Diritto Amministrativo Università degli Studi di Chieti Pescara, Studio legale Lener Morrone & Partners

Konstantinos Sergakis, Professore di Capital Markets Law e Corporate Governance, Università di Glasgow

Sofia M. Lener, Assistente di ricerca, Dottore in Giurisprudenza, Assistente universitaria, Tirocinante Cassazione

Caterina Vicenzi, Assistente di ricerca, Dottoressa in Giurisprudenza, tirocinante presso ISS

Paolo Di Cesare, Co-founder di Nativa Srl SB - Country partner B Lab

Eric Ezechieli, Co-founder di Nativa Srl SB - Country partner B Lab

Si ringrazia Letizia Macrì, Vicepresidente ESG European Institute, per la gentile revisione finale.