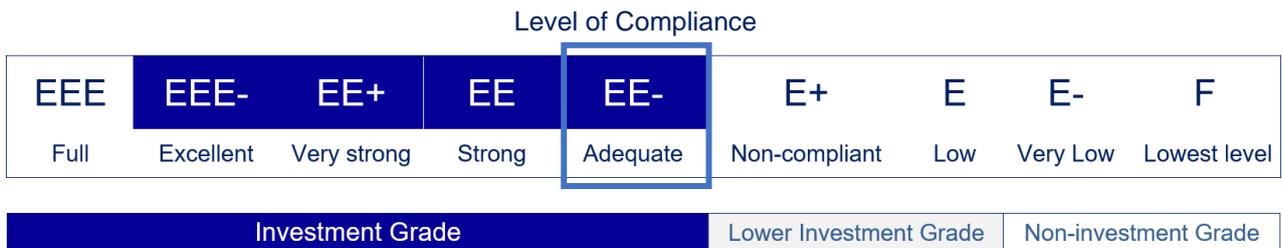


Standard Ethics Rating [corpSER]: **EE-**  
 Long Term Expected corpSER [2y to 3y]: **Stabile**

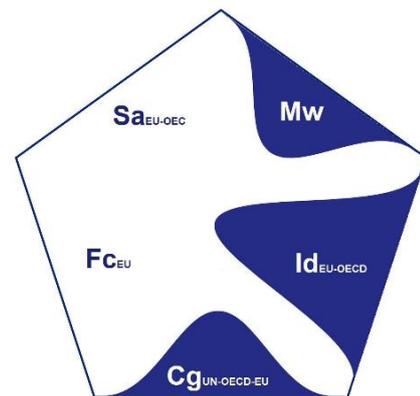
**Issuer:** Monnalisa S.p.A.  
**Listing:** Euronext Growth Milan  
**ISIN:** IT0005338139  
**Market Capitalisation:** 19.53 Mln EUR  
**Sector:** Fashion  
**Industry:** Apparel & textile products  
**Type of rating:** Corporate Standard Ethics Rating [SER]  
**Date:** 31 dicembre 2021  
**Expiry Date:** 15 dicembre 2022  
**Last action:** 31 dicembre 2021  
**Previous SER:** -  
**Type of document:** Rating Report



### Summary

Il Gruppo Monnalisa è uno dei maggiori operatori nel campo del *design*, della realizzazione e della distribuzione di abbigliamento di alta gamma e di accessori per bambini. Il perimetro commerciale della Società italiana è internazionale, con un progressivo controllo diretto dei canali distributivi. La produzione (anche artigianale) è di elevata qualità e si basa su una filiera localizzata – in gran parte – in Italia. Gli aspetti extra-finanziari di natura sociale e ambientale appaiono trattati secondo buone pratiche ESG (*Environmental, Social and Governance*) e rendicontati con strumenti adeguati e standard evoluti. La Società utilizza processi ambientali sottoposti a certificazione. La *governance* della sostenibilità è in gran parte allineata alle indicazioni internazionali (Onu, Ocse e Ue). Anche tenendo conto delle particolarità del mercato di quotazione e della struttura azionaria, è parere degli analisti che residuino margini di miglioramento su alcuni temi specifici di *risk management* e di *corporate governance*, come la composizione quali quantitativa del Consiglio di Amministrazione (indipendenza e diversità).

### Snapshot (adj.)



Ogni lato del diamante rappresenta uno dei cinque "standard" misurati dall'Algoritmo di Standard Ethics. L'immagine simbolica di una distribuzione normale standard (gaussiana) illustra in forma intuitiva le aree in cui probabilmente l'azienda si attiverà, o dovrebbe attivarsi. Si rimanda all'interno.

**Important Legal Disclaimer.** All rights reserved. Ratings, analyses and statements are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. Standard Ethics' opinions, analyses and ratings are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. Standard Ethics Ltd does not act as a fiduciary or an investment advisor. In no event shall Standard Ethics Ltd be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of its opinions, analyses and rating.



All rights reserved ®

Standard Ethics Ltd

Office 3.05

1 King Street, London (UK)

EC2V 8AU - Company Number: 7703682

Pubblicato e prodotto dall'Ufficio Ricerca di Standard Ethics

Analisi, ricerca, review: A.Marino; M.Morello; J.Schettini Gherardini

Relazioni esterne: Filippo Cecchi (Head of Communication and Public Affairs Office)

Tracey Waters (Communication Manager)

Hub and Corporate Website in [www.standardethics.eu](http://www.standardethics.eu)

Per ogni informazione, prego scrivere a: [headquarters@standardethics.eu](mailto:headquarters@standardethics.eu)

Carta riciclata



## SOMMARIO

CONTESTO, METODOLOGIA, RATING .....	4
Standard Ethics .....	4
Standard Ethics Rating.....	4
l'Unità DI ANALISI .....	5
UFFICIO RICERCA E RATING COMMITTEE .....	5
S.E. Algorithm of Sustainability © .....	5
RATING EMESSO .....	6
ALGORITMO - VALORI IMMESSI ( <b>SINTESI</b> ).....	6
MONNALISA REPORT .....	7
1. MERCATO E POSIZIONI DOMINANTI .....	7
2. CONTRATTI, FINANZIAMENTI E AIUTI PUBBLICI .....	8
3. DISTORSIONI DI MERCATO, FAVORITISMI E CORRUZIONE .....	8
4. REGOLE INTERNE VOLONTARIE SULLA PROPRIETÀ.....	9
5. PROPRIETÀ E CONFLITTI DI INTERESSE .....	9
6. PROTEZIONE DEGLI AZIONISTI DI MINORANZA E NOMINA DEGLI AMMINISTRATORI.....	9
7. REGOLE INTERNE VOLONTARIE PER GLI AMMINISTRATORI.....	10
8. AMMINISTRATORI, CONFLITTI DI INTERESSE E RELATIVI COMITATI .....	10
9. DIVULGAZIONE, TRASPARENZA E PARTI INTERESSATE.....	11
10. PARTECIPAZIONE E VOTO IN ASSEMBLEA.....	12
11. ASSUNZIONI E SELEZIONE DELLE RISORSE UMANE .....	12
12. SALUTE E SICUREZZA SUL LAVORO E DIALOGO SOCIALE .....	13
13. ADATTAMENTO AI CAMBIAMENTI.....	13
14. AMBIENTE .....	14
15. CONSUMATORI .....	14
E QUALITÀ.....	14
16. SCIENZA E TECNOLOGIA.....	14
17. COMUNITÀ LOCALI .....	15
18. BUSINESS PARTNERS.....	15
19. DIRITTI UMANI .....	15
20. STRATEGIE EUROPEE ED INTERNAZIONALI .....	15
21. CONCLUSIONI .....	16
(Summary).....	16

## CONTESTO, METODOLOGIA, RATING

Nuovi elementi (come lo sviluppo della rete) hanno creato mercati aperti e trasparenti, partecipati da crescenti fette della popolazione, determinando:

- maggiore attenzione verso scelte **extra-finanziarie**, tangibili ed intangibili, con ricadute sul piano della fiducia e credibilità degli emittenti;
- e nuove valutazioni sulla qualità e la **durabilità di lungo termine** dei prodotti quotati, siano essi legati alle imprese (azioni, bond, green bond) o agli emittenti istituzionali (come i titoli di stato).

La conclusione di Standard Ethics è che siamo di fronte alla fine dell'era finanziaria classica, focalizzata esclusivamente su variabili economiche: i mercati regolamentati, per quanto fallibili e volatili, hanno subito un'evoluzione e si stanno dimostrando il sistema più importante ed indipendente per valutare la **sostenibilità**<sup>1</sup> di lungo periodo di numerose attività umane.

Lo Standard Ethics Rating è un contributo all'affinamento delle strategie, del linguaggio e del modo in cui un emittente sta sul mercato.

### STANDARD ETHICS

**Standard Ethics Ltd** è una «**Self-Regulated Sustainability Rating Agency**» che emette rating non-finanziari di sostenibilità in forma "solicited".<sup>2</sup> Il marchio Standard Ethics® è presente dal 2004 nel mondo della «finanza sostenibile» e studi ESG (*Environmental, Social e Governance*).

La struttura è vigilata da uffici interni di controllo e di revisione e il *Board*, organo apicale, è conforme alle linee guida internazionali sulla diversità di nazionalità, le competenze professionali, l'indipendenza e la parità di genere.

### STANDARD ETHICS RATING

Lo Standard Ethics Rating è un *Solicited Sustainability Rating (SSR)* testato in quindici anni di attività che unisce tre importanti caratteristiche:

- *Solicited* - Viene emesso su richiesta del destinatario attraverso un rapporto bilaterale diretto e regolato.
- *Standard* – Il rating è sempre comparabile poiché la metodologia ed i parametri di emissione sono uniformati a predeterminate linee guida e l'algoritmo tiene conto della dimensione e della tipologia degli emittenti. Nel caso di Standard Ethics, i parametri sono le indicazioni dell'Unione Europea, dell'Ocse e delle Nazioni Unite in materia di *governance* e sostenibilità.
- *Independent* – L'Agenzia offre garanzie d'imparzialità ed indipendenza poiché fornisce al richiedente solo servizi inerenti il rating, non effettua consulenza, non utilizza i dati raccolti per *asset management advisory* (a fondi o banche) né li fornisce a terzi, ed è – rispetto al richiedente – priva di legami azionari o economici con esso.

In breve, lo Standard Ethics Rating è un'opinione che intende rappresentare il livello di adesione delle imprese (o enti territoriali) ai principi della sostenibilità indicati da:

- Unione Europea (Ue);

<sup>1</sup> È opinione di Standard Ethics che la natura della sostenibilità si basi su tre pietre angolari:

1) Le politiche volontarie per lo sviluppo sostenibile riguardano le future generazioni e hanno una dimensione planetaria. Spetta ai principali enti sovranazionali riconosciuti dalle nazioni stabilire – attraverso la scienza – le strategie, le definizioni, le linee guida.

2) Gli enti economici perseguono – nella misura che ritengono possibile – finalità, strategie e linee guida sulla Sostenibilità, non le definiscono. 3) La misura della Sostenibilità degli enti economici è un dato comparabile, terzo, sulla conformità alle indicazioni internazionali. "Standard Ethics devises three laws of Sustainability". <http://www.standardethics.eu/media/press-releases.html>

<sup>2</sup> In assenza di organi di controllo e norme legislative per l'attività sui rating ESG, Standard Ethics si è, fin dall'inizio della sua attività, autoregolata attraverso regole statutarie e procedurali per applicare i modelli delle agenzie di rating di merito creditizio, basandosi sull'*applicant pay model* e sull'astensione di attività consulenziali verso investitori.

SE può emettere *rating unsolicited* al fine di creare e mantenere Indici di sostenibilità nazionali. SE pubblica ed aggiorna sul proprio sito i Rating delle società quotate componenti i propri indici.

- Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (Ocse);
- Nazioni Unite (Onu).

L'istruttoria di SE è un processo guidato da analisti (*analyst-driven rating process*) e non prevede da parte del richiedente il rating la compilazione di moduli e questionari o l'elaborazione di altra documentazione oltre a quella già presente. Sarà compito degli analisti di Standard Ethics provvedere alla raccolta dei dati.

## L'UNITÀ DI ANALISI

Linee Guida dell'Agenzia, l'Unità di Analisi ha attentamente valutato le seguenti aree in relazione alla struttura della Società (aree suddivise in circa 220 sotto sezioni o **analysis points**):

- MARKET AND COMPETITORS (mercato e società concorrenti suddiviso in **13 sottos.**)
- MARKET AND DOMINANT POSITIONS (mercati e posizioni dominanti, suddiviso in **10 sottosezioni**)
- CONTRACTS, FINANCINGS AND PUBLIC AIDS (contratti, finanziamenti, aiuti pubblici, suddiviso in **7 sottosezioni**)
- MARKET DISTORTIONS, FAVOURITISM & CORRUPTION (distorsioni di mercato, clientelismo, corruzione, suddiviso in **8 sottosezioni**)
- OWNERSHIP, SHARE CAPITAL AND SHAREHOLDERS (capitale sociale, proprietà e azionisti, suddiviso in **8 sottosezioni**)
- INTERNAL VOLUNTARY RULES ON OWNERSHIP EXERTION (norme volontarie interne riguardanti la proprietà, suddiviso in **8 sottosezioni**)
- INDEPENDENCE AND CONFLICT OF INTERESTS (conflitto di interessi, in **12 sott.**)
- MINORITY MEMBERS PROTECTIONS AND DIRECTORS APPOINTMENT (tutele per gli azionisti di minoranza e nomina degli amministratori, (suddiviso in **7 sottosezioni**)
- COMMUNICATION, INFORMATION AND TRANSPARENCY (suddiviso in **5 sottos.**)
- BOARD OF DIRECTORS AND EXECUTIVE GROUP TRANSPARENCY (trasparenza a livello apicale. suddiviso in **9 sottosezioni**)
- INTERNAL VOLUNTARY RULES REGARDING MANAGEMENT (in **10 sottos.**)
- INDEPENDENCE AND CONFLICT OF INTERESTS (Amministratori e conflitti d'interesse, suddiviso in **13 sottosezioni**)
- DISCLOSURE AND TRANSPARENCY (rendicontazione e trasparenza, in **22 sottos.**)
- PARTICIPATION AND VOTE IN GENERAL MEETINGS (partecipazione e diritto di voto alle assemblee dei soci, suddiviso in **5 sottosezioni**)
- EMPLOYMENT AND HUMAN RESOURCES SELECTION (politiche di assunzione e gestione delle risorse umane, suddiviso in **11 sottosezioni**)
- HEALTH, SAFETY AT WORK AND SOCIAL DIALOGUE (salute e sicurezza, in **16 sottos.**)
- ADAPTATION TO CHANGES (adattamento ai cambiamenti, suddiviso in **6 sottos.**)
- ENVIRONMENT (ambiente, suddiviso in **17 sottosezioni**)
- CONSUMERS AND QUALITY (consumatori e qualità, suddiviso in **9 sottosezioni**)
- SCIENCE AND TECHNOLOGY (scienze e tecnologia, suddiviso in **4 sottosezioni**)
- LOCAL COMMUNITIES (comunità locali, suddiviso in **3 sottosezioni**)
- BUSINESS PARTNERS (fornitori e collaborazioni, suddiviso in **9 sottosezioni**)
- HUMAN RIGHTS (diritti umani, suddiviso in **6 sottosezioni**)
- EUROPEAN STRATEGIES (suddiviso in **2 sottosezioni**)

## UFFICIO RICERCA E RATING COMMITTEE

L'Ufficio Ricerca ha analizzato il risultato del lavoro e delle opinioni espresse dall'Unità di Analisi, quindi, ha proposto il livello di rating e prodotto il presente rapporto. Il *Rating Committee* ha valutato la congruenza dei dati esaminati e delle conclusioni ed ha approvato l'emissione. La segregazione dei dati, delle informazioni e del lavoro (*Chinese Wall*) tra l'Unità di Analisi, l'Ufficio Ricerca, il *Rating Committee* e tutti gli altri uffici, assicura la massima trasparenza del processo. Un *Compliance Officer* sovrintende e verifica ogni passaggio.

## S.E. ALGORITHM OF SUSTAINABILITY ©

L'Agenzia utilizza un **algoritmo proprietario** basato su cinque "standard" ed una variabile premiale "k" per elaborare i dati forniti dalle varie Unità di Analisi ( $F_{CEU}$ ;  $S_{aEU-OECD}$ ;  $Mw$ ;  $I_{dEU-OECD}$ ;  $C_{gUN-OECD-EU}$ ). Il bilanciamento tra i cinque "standard" compone la pre-valutazione finale alla base del rating.

**F<sub>CEU</sub> = Fair competition.** Argomenti principali: Corretta competizione, incluso analisi di eventuali posizioni dominanti, distorsioni di mercato, cartelli. Elementi che possono incidere sulle altre variabili (Fonti documentali: principalmente Ue, vengono inclusi anche provvedimenti sanzionatori principali regolatori Ocse).

**Sa<sub>EU-OECD</sub> = Shareholders' agreements.** Argomenti principali: Accordi parasociali, diritti degli azionisti di minoranza, accesso alle informazioni (Fonti documentali: principalmente Ue ed Ocse, vengono inclusi anche provvedimenti sanzionatori dei principali regolatori Ocse).

**Mw = Market weight.** Argomenti principali: Struttura dell'azionariato, peso e tipologia dei maggiori azionisti, potenziali conflitti in relazione alle altre variabili (Fonti: principalmente regolatori Ocse).

**Id<sub>EU-OECD</sub> = Independent directorship.** Argomenti principali: Struttura e qualità degli organi apicali e di controllo, sistema del ESG Risk and Control Management, Risk Analysis. Rappresenta uno degli elementi maggiormente in grado di mitigare rischi derivanti da altri aspetti ed in grado di incrementare "k". (Fonti documentali: principalmente Ue ed Ocse).

**Cg<sub>UN-OECD-EU</sub> = Corporate Governance e Sostenibilità.** Argomenti principali: Valutazione complessiva sia delle strategie e reportistica ESG, e sia degli strumenti di governo (societario e della sostenibilità) attraverso la ponderazione dei vari elementi anche in relazione al bilanciamento delle altre variabili (Fonti documentali: principalmente Ue, Ocse e Onu).

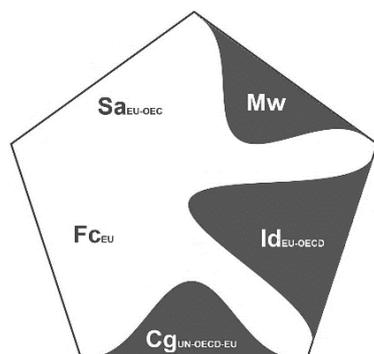
**k = Sustainability at Risk (SaR).** Proiezione statistica.

$$\frac{(F_{cEU} + S_{aEU-OECD} + I_{dEU-OECD} + M_w * f(S_{aEU-OECD}) * f(I_{dEU-OECD}) + C_{gUN-OECD-EU} * f(F_{cEU}) * f(I_{dEU-OECD}))}{10} + k$$

RATING EMESSO

Standard Ethics Rating [<sup>corp</sup>SER]: **EE-**  
Long Term Expected <sup>corp</sup>SER [2y to 3y]: **Stabile**

ALGORITMO - VALORI IMMESSI (SINTESI)



I valori di ogni standard sono **compresi** tra **0 e 2**.  
I valori attribuiti ed inseriti nell'algorithm sono i seguenti:

- F<sub>cEU</sub> = 1,9**
- S<sub>aEU-OECD</sub> = 1,9**
- M<sub>w</sub> = 0**
- I<sub>dEU-OECD</sub> = 0,2**
- C<sub>gUN-OECD-EU</sub> = 1,8**

Nota: la variabile MW può essere una variabile neutra indicando sotto 1 la presenza di un azionista di riferimento, a diminuire un azionista di controllo. La tipologia dell'azionariato rappresentata da MW è un fattore indicante il tipo di azionariato ed i rischi correlabili.

Ogni lato del diamante rappresenta uno dei cinque "standard" misurati dall'Algorithm di Standard Ethics. L'immagine simbolica di una distribuzione normale standard (gaussiana) illustra in forma intuitiva le aree in cui probabilmente l'azienda si attiverà, o dovrebbe attivarsi.

Adidas	EE (neg.)
Moncler	EE-
Next	EE-
Nike	EE-
Comp. Fin.Richemont	E+
LVMH	E+
Tod's	E+
Salvatore Ferragamo	E (pos.)
Shenzhou Int. Group Hold.	E
Swatch Group	E
Hermes International	E
Inditex	E-
Kering	E-

## MONNALISA REPORT

### 1. MERCATO E POSIZIONI DOMINANTI

**Monnalisa S.p.A.** (di seguito “Monnalisa” o la “Società”) è la *holding* operativa del Gruppo Monnalisa.<sup>3</sup> Attiva nel settore del lusso attraverso il marchio “Monnalisa”, la *holding* è uno dei maggiori operatori nel campo del *design*, della realizzazione e della distribuzione di abbigliamento di alta gamma e di accessori per bambini.<sup>4</sup>

**Fondata nel 1968** ad Arezzo su iniziativa di Piero Iacomoni, attuale presidente del Consiglio di Amministrazione, dal 12 luglio 2018<sup>5</sup>, Monnalisa è **quotata** al segmento **Euronext Growth Milan**<sup>6</sup>, il mercato per le piccole società che offre facilitazioni procedurali.

La Società, che vede coinvolti membri della famiglia Iacomoni in ruoli operativi<sup>7</sup>, mantiene al suo interno tutto il processo creativo e realizzativo dei prodotti, mentre le fasi di trasformazione della materia prima in prodotto finito sono esternalizzate presso piccoli laboratori indipendenti, ubicati soprattutto nell'Italia Centrale.<sup>8</sup>

La distribuzione avviene attraverso i seguenti canali<sup>9</sup>:

- *wholesale*: negozi multimarca indipendenti;
- *wholesale retail*: monomarca in *partnership*;
- *corporate retail*: monomarca diretti;
- *e-business retail*: canale di vendita *on line* diretto al consumatore finale;
- *e-business wholesale*: piattaforme *on line* multimarca dirette al consumatore finale.

Monnalisa lavora in “programmato”, articolando la produzione in due collezioni e pre-collezioni all'anno, su tre linee di prodotti.<sup>10</sup>

Si sta muovendo anche nel mondo delle licenze in collaborazione con *brand* conosciuti a livello mondiale.<sup>11</sup>

<sup>3</sup> “(...) il gruppo Monnalisa si compone dell'azienda Monnalisa SPA, la capogruppo, e delle aziende controllate Monnalisa Hong Kong Ltd, Monnalisa Rus Llc, Monnalisa China Ltd, ML Retail Usa, Inc., Monnalisa Corea Ltd, Monnalisa Brazil Participacoes, Ltda, Monnalisa Bebek Giyim San ve Tic A.S. (Turchia), Monnalisa UK Ltd, Monnalisa Japan Co Ltd e Monnalisa International Limited (Taiwan), Monnalisa Singapore Ltd e Monnalisa San Marino Srl, costituita a dicembre 2020”. Fonte: Annual Report 2020, p. 14.

<sup>4</sup> Distribuisce in più di 60 paesi, sia in “flagship store diretti”, sia in “Department Store”, sia in “punti vendita multibrand”. Sito corporate.

<sup>5</sup> “Ad oggi il 74,48% del capitale è detenuto da Jafin Due, finanziaria della famiglia Iacomoni. La quotazione ha avuto lo scopo di contribuire ad accelerare ulteriormente il processo di crescita e la presenza internazionale del Gruppo, con particolare riferimento al canale retail e all'e-commerce.” Fonte: Annual Report 2020, p. 14.

<sup>6</sup> Precedentemente AIM Italia di Borsa Italiana: “AIM Italia è un mercato studiato per le piccole società, con notevoli facilitazioni nelle procedure di quotazione, obblighi limitati e capitali finanziari disponibili per l'investimento. AIM è un tipo di mercato che, grazie alla propria semplicità, ha funzionato egregiamente in Inghilterra dove il mercato gemello inglese annovera più di 900 società quotate. AIM Italia è un MTF (Multilateral Trading Facility), cioè un mercato regolamentato da Borsa Italiana e per questo non sottoposto alla vigilanza dell'Autorità di Controllo. In fase di ammissione non è richiesta la pubblicazione di un prospetto informativo ai sensi della direttiva prospetti e successivamente non è richiesta la pubblicazione dei resoconti trimestrali di gestione. (...) l'AIM Italia si basa su una figura chiave: il Nominated Adviser (Nomad), soggetto responsabile nei confronti di Borsa Italiana, incaricato di valutare l'appropriatezza della società ai fini dell'ammissione e in seguito di assisterla, guidarla e accompagnarla (...)”. Sito Borsa Italiana <https://www.aim-italia.it/caratteristiche.html>.

<sup>7</sup> Si menziona la stilista e co-fondatrice Barbara Bertocci (moglie di Piero Iacomoni), la figlia Diletta Iacomoni ed il marito Matteo Tugliani (consigliere e socio diretto ed indiretto). Rapporti adeguatamente rendicontati anche nei documenti inerenti le parti correlate.

<sup>8</sup> “Il controllo tessuti, lo stoccaggio delle materie prime ed il taglio dei tessuti sono realizzati dall'unità produttiva sita a Badia al Pino (...) Il tagliato arriva poi, unitamente agli accessori ed alle istruzioni di lavorazione, ai laboratori di confezione, ricamo, stampa, tintura per subire le successive fasi di trasformazione. Infine, il prodotto finito torna in Monnalisa dove viene ubicato ed immagazzinato per il cliente.” Fonte: Annual Report 2020, p. 12.

<sup>9</sup> “Il retail, a livello consolidato, ha un peso del 29% sul fatturato aziendale, con 47 punti vendita monomarca al 31/12/20, a cui si aggiungono lo store *on line* e gli shop in shop presenti all'interno dei più prestigiosi grandi magazzini nel mondo. Il canale, per il quale è stato sviluppato un concept store ancora più in linea con l'identità aziendale, prevede la formazione continua del personale di vendita e la presenza di sistemi per la raccolta ed analisi dei dati (...). Il peso del canale *on line* è cresciuto dal 3% al 5%, considerando la sola piattaforma e-commerce proprietaria, se si include anche l'*on line* indiretto l'incidenza percentuale sul fatturato passa dal 10% al 14%. (...) Al 31/12/20, Monnalisa contava su circa 500 clienti dettaglianti ed un peso a valore del fatturato estero del 68%.” Fonte: Annual Report 2020, p. 13.

<sup>10</sup> “Monnalisa: Linea principale dell'offerta Monnalisa, da 0 a 16 anni. Chic Monnalisa: Linea dedicata all'abbigliamento d'occasione e da cerimonia. Monnalisa Couture: Linea pensata per accompagnare la bambina nelle occasioni più esclusive, un'offerta top di gamma” che l'azienda associa alla “migliore tradizione sartoriale italiana.” Fonte: Annual Report 2020, pp. 10 e 11.

<sup>11</sup> “A fine novembre 2020 è stato firmato un accordo di licenza pluriennale con Fenice S.r.l. (società titolare del marchio “Chiara Ferragni”). L'accordo ha l'obiettivo di far crescere worldwide, nel segmento moda bambina 0-10 anni, il brand fondato da Chiara Ferragni, attraverso la struttura e l'esperienza di Monnalisa, che, con questa partnership, potrà allargare ulteriormente il proprio target di clientela, in linea con il percorso di trasformazione digitale intrapresa. La prima collezione frutto del nuovo corso di licenza del brand è stata quella dedicata alla Fall/Winter 2021/2022.” Fonte: Annual Report 2020, p. 11.

La Società opera in un **mercato aperto** alla **libera concorrenza**, regolato da norme europee e nazionali. L'ingresso di nuovi operatori nel mercato nazionale **non** è subordinato all'ottenimento di un'autorizzazione generale o di una licenza individuale.

Non esistono particolari limitazioni all'attività pubblicitaria, ci si muove all'interno alla normativa nazionale.

Il settore è caratterizzato dalla forte presenza di operatori specializzati a cui si affiancano grandi gruppi diversificati, ossia operatori specializzati nell'abbigliamento adulto che da tempo hanno una propria linea di abbigliamento bambino e mostrano posizionamenti differenziati rispetto alla fascia di prezzo/qualità.

Le **quote di mercato** coperte da Monnalisa non appaiono prevalenti né configurano una posizione dominante.<sup>12</sup> Non si segnalano accordi commerciali con altre aziende esterne al Gruppo operanti nello stesso settore, né partecipazioni ad accordi restrittivi della corretta concorrenza.

Gli azionisti di controllo non detengono quote di rilievo in aziende concorrenti.

Più della metà del fatturato del Gruppo è realizzato all'estero.<sup>13</sup>

Le attività, nel corso del 2020, hanno risentito degli **eventi pandemici**.<sup>14</sup>

## 2. CONTRATTI, FINANZIAMENTI E AIUTI PUBBLICI

Non si rilevano aiuti di stato o finanziamenti pubblici nazionali tali da fare emergere distorsioni della concorrenza in favore di Monnalisa.<sup>15</sup>

La Società non partecipa a gare ed appalti pubblici che abbiano rilievo per il suo fatturato.

## 3. DISTORSIONI DI MERCATO, FAVORITISMI E CORRUZIONE

Monnalisa, non erogando servizi di pubblica utilità, non è vigilata da *authority* di settore, se non dalle autorità europee e nazionali per la concorrenza (come AGCM).<sup>16</sup>

Nel corso degli anni non si sono registrate istruttorie anti concorrenza nei confronti della Società.

A livello più elevato e di *governance* della sostenibilità, il Codice Etico della Società contiene una serie di chiare disposizioni sulla **leale concorrenza**, sulla trasparenza e sui comportamenti correlati.<sup>17</sup> Il tema è inoltre trattato all'interno del Modello di Organizzazione "231".<sup>18</sup>

Oltre agli aspetti normati dalla legge italiana, Monnalisa tratta anche l'argomento del *whistleblowing*<sup>19</sup> all'interno del proprio Codice Etico.<sup>20</sup>

<sup>12</sup> La quota di mercato Italiano dell'Abbigliamento per l'infanzia detenuta da Monnalisa è dello 0,7%. Fonte: Analisi di segmenti e quote di mercato Abbigliamento Infantile, Cerved Marzo 2021, p. 62.

<sup>13</sup> Italia 32%, Europa 26%, Resto del mondo 42%. Fonte: Annual Report 2020, p. 26.

<sup>14</sup> Il Gruppo ha conseguito nell'esercizio 2020 ricavi per 33,6 milioni di Euro, rispetto ai 47,9 milioni di Euro del 2019 (-30% a tassi di cambio costanti, -29% a tassi di cambio correnti). Fonte: Annual Report 2020, p. 26.

<sup>15</sup> Quanto riscontrato relativamente a Sovvenzioni, contributi, incarichi retribuiti e altri vantaggi economici ricevuti dalla pubblica amministrazione (ex art. 1, comma 125, della legge 4 agosto 2017 n. 124), non rilevano in alcun modo. Fonte: Annual Report 2020, p. 45

<sup>16</sup> Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato. Si tratta di un'autorità amministrativa indipendente "Antitrust" istituita in Italia nel 1990. Ha funzione di tutela della concorrenza e del mercato.

<sup>17</sup> Fonte: Codice Etico, p. 4.

<sup>18</sup> La tipologia del Modello prende il nome dalla norma italiana D.lgs 231 del 2001, la quale a sua volta, deriva da convenzioni e trattati sottoscritti in sede Ocse e Ue contro i c.d. crimini dei "colletti bianchi". Il Modello comprende l'insieme delle norme deontologiche e comportamentali, dei principi organizzativi e delle procedure gestionali adottate dall'ente. Vengono anche individuati comportamenti precursori di possibili illegalità.

<sup>19</sup> Il tema del *whistleblowing* è ampiamente coperto a livello nazionale dalla legge nazionale n. 179 del 30 novembre 2017 ("Disposizioni per la tutela degli autori di segnalazioni di reati o irregolarità di cui siano venuti a conoscenza nell'ambito di un rapporto di lavoro pubblico o privato") e "importata" all'interno dei modelli di cui alla norma D.lgs. 231/2001. Essa copre il tema del contrasto alla corruzione disciplinandone un aspetto di fondamentale importanza: la tutela del soggetto che effettua la segnalazione. Si fa notare che l'argomento del *whistleblowing* è stato più volte ripreso per implementazioni dalla Commissione Europea.

<sup>20</sup> Punto 15 (Segnalazioni all'Organismo di Vigilanza). Fonte: Codice Etico, p. 15. Non si rileva tuttavia una *policy* interna specifica relativa all'argomento.

Allo stato attuale non si riscontrano *policy* volontarie che trattano il tema della fiscalità a livello di Gruppo, o del rischio derivante da “elusione fiscale”, oltre quanto stabilito dalle norme nazionali.

La prevenzione e la gestione dei rischi legati alla *compliance* in ambito fiscale sono presidiate da vari professionisti.<sup>21</sup> Sono state programmate delle implementazioni nella rendicontazione sull'anno 2021.<sup>22</sup>

#### 4. REGOLE INTERNE VOLONTARIE SULLA PROPRIETÀ

Il **capitale sociale** di Monnalisa è suddiviso in **Azioni Ordinarie** quotate al segmento Euronext Growth Milan dal 12 Luglio 2018.

Il **74,8%** è di proprietà di **Jafin Due S.p.A.**, *holding* che fa riferimento alla famiglia fondatrice. Il rimanente **25,52%** è nelle mani del mercato.<sup>23</sup>

In linea con le indicazioni Ue ed Ocse circa i diritti degli azionisti, le **Azioni Ordinarie** sono dotate dei diritti tradizionalmente previsti dalla norma nazionale.<sup>24</sup>

Vige il principio “**one share, one vote**”: le Azioni Ordinarie sono nominative e ogni azione dà diritto a un voto.

La Società **non** ha adottato previsioni statutarie che consentano il **voto plurimo o maggiorato**.

Non risultano emesse obbligazioni o altri titoli di debito e non sono presenti azioni di risparmio o di categoria diversa.

Non sono presenti strumenti derivati (come ad esempio opzioni) che abbiano come sottostante (*underlying*) i titoli della Società.

È presente un patto parasociale tra membri della famiglia Iacomoni avente per oggetto le partecipazioni nella holding di controllo Jafin Due S.p.A.<sup>25</sup>

#### 5. PROPRIETÀ E CONFLITTI DI INTERESSE

Gli azionisti maggiori non risultano coinvolti nei governi locali, in attività regolatoria del mercato, in organi di giurisdizione, in attività di concessione di licenze o di controllo. Nessuno degli azionisti maggiori è, a sua volta, sottoposto al controllo da parte di governi, enti regolatori, organi di giurisdizione, o enti attivi nella concessione di licenze o di controllo.

La Società tratta il tema dell'indipendenza degli amministratori nella normativa aziendale prevalentemente nello Statuto societario.

Sono state messe in atto misure adeguate a garantire l'accesso alle informazioni rilevanti da parte degli azionisti e degli investitori.

#### 6. PROTEZIONE DEGLI AZIONISTI DI MINORANZA E NOMINA DEGLI AMMINISTRATORI

Non si registrano *policy* o altri documenti che affrontino in maniera sistematica il tema della protezione degli azionisti di minoranza. Sono presenti normali presidi regolamentari e la rappresentanza degli azionisti è regolata dallo Statuto.

<sup>21</sup> “L'approccio alla fiscalità è conforme alle disposizioni di legge ed ai principi contenuti nel Codice Etico adottato dal Gruppo. I comportamenti del management sono basati su onestà e legittimità nel rispetto delle disposizioni legislative e regolamentari – in ambito contabile e fiscale - vigenti nei Paesi in cui il Gruppo opera. Considerata la dimensione e la complessità delle attività del Gruppo, possono insorgere dei rischi connessi all'interpretazione delle normative fiscali. Questi rischi vengono mitigati con il supporto di consulenti fiscali qualificati presenti in ciascun Paese di attività.” Fonte: Annual Report 2020, p. 17.

<sup>22</sup> La Società comunica di aver predisposto la documentazione relativamente al *Transfer Price* per gli anni 2018, 2019, 2020. L'aspetto verrà trattato nel paragrafo sulla trasparenza fiscale nella DNF volontaria 2021. Il punto GRI 207 non è rendicontato in assenza di utili dalle controllate. Verrà predisposta una nota a riguardo, sempre nella DNF volontaria 2021. Fonte societaria.

<sup>23</sup> Famiglia del fondatore ed attuale presidente del Consiglio di Amministrazione Pietro Iacomoni. Non si riscontra in alcun documento la composizione della parte restante delle azioni in assenza di azionisti “significativi” e non essendo stati ancora distribuiti dividendi da quando la Società è stata quotata.

<sup>24</sup> Diritti patrimoniali all'utile e alla quota di liquidazione; diritti amministrativi d'intervento in Assemblea, di voto in Assemblea, d'impugnazione delle deliberazioni, di consultazione dei libri contabili e dei progetti di bilancio, del libro delle deliberazioni e dei soci; diritti di controllo di denuncia di eventuali irregolarità; diritti di disposizione tramite costituzione di pegno/usufrutto sull'azione.

<sup>25</sup> Fonte: fonte societaria.

Gli azionisti di controllo non comunicano specifiche procedure di garanzia (oltre alla norma) volte a regolare i criteri di selezione dei membri del CdA.<sup>26</sup>

## 7. REGOLE INTERNE VOLONTARIE PER GLI AMMINISTRATORI

Il **Codice Etico** rappresenta, in Monnalisa, il principale strumento contenente norme etico-comportali a carattere volontario in riferimento agli organi apicali e dallo *staff* aziendale, le quali superano gli obblighi legislativi (*Internal Voluntary Rules*, IVR).

È stato recentemente aggiornato e si ispira esplicitamente alle indicazioni internazionali in materia di sostenibilità promosse dall'**Onu** e dall'**Ocse**<sup>27</sup>. Appare allineato ai principi generali dell'Unione Europea.

I suoi effetti si distendono anche verso gli *stakeholder*, inclusi gli azionisti. È sottoposto al controllo da un Organismo di Vigilanza<sup>28</sup> ed è parte del Modello organizzativo aziendale.

È presente una **Politica di Sostenibilità**<sup>29</sup> ed un **Comitato per la sostenibilità**.<sup>30</sup>

Il **Consiglio di Amministrazione** di Monnalisa è investito dei più ampi poteri per l'amministrazione ordinaria e straordinaria.<sup>31</sup>

I suoi **componenti** sono **5**<sup>32</sup>, solo di genere maschile.

Sono **2** i Consiglieri indipendenti.

La composizione tiene conto del **pluralismo di competenze, non di nazionalità, non di genere**.<sup>33</sup>

Non è in maggioranza indipendente.<sup>34</sup>

Il CdA è assistito da un "**Collegio Sindacale**".<sup>35</sup>

Non sono previsti rappresentanti dei dipendenti all'interno del CdA.

## 8. AMMINISTRATORI, CONFLITTI DI INTERESSE E RELATIVI COMITATI

Non risultano presenti amministratori che partecipano a organi di governo nazionale e locale, organi di giurisdizione, di concessione di licenze o controllo del mercato.

<sup>26</sup> Sulla base di quanto indicato nello Statuto Sociale: "Salva diversa deliberazione dell'assemblea (ciò esclusivamente ove non sia concretato il requisito dell'ammissione a quotazione delle azioni o degli altri strumenti finanziari della Società su un sistema multilaterale di negoziazione ovvero su di un mercato regolamentato), la nomina del consiglio di amministrazione avviene da parte dell'assemblea sulla base di liste presentate dagli azionisti (...). Possono presentare una lista per la nomina degli amministratori i titolari di Azioni che, al momento della presentazione della lista, detengano, singolarmente o congiuntamente, una quota di partecipazione pari almeno al 5% (cinque per cento) del capitale sociale sottoscritto nel momento di presentazione della lista. (...)." Fonte: Statuto Sociale, p. 7.

<sup>27</sup> Il documento appare informale, snello ed utilizza un linguaggio diretto per coprire in modo esaustivo i principali temi di sostenibilità. Uno schema adeguato ad uno strumento che intende superare il dettame normativo per produrre comportamenti virtuosi. In riferimento alle fonti: "Questi valori e principi, costruiti nel corso di più di 40 anni di storia, trovano oggi la loro naturale sintesi nel Codice Etico, in cui l'azienda rafforza con chiarezza i valori e le responsabilità che da sempre hanno contraddistinto la cultura d'impresa della società. Principi e valori che ormai trovano spazio nelle indicazioni volontarie di sostenibilità promosse dalle grandi organizzazioni internazionali come le Nazioni Unite, l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (Ocse) e l'Unione Europea. Indicazioni, in ambito ambientale, sociale e di governance, a cui Monnalisa intende ispirarsi per offrire – con buone pratiche e strategie – il proprio contributo alle nuove generazioni." Fonte Codice Etico, p.3.

<sup>28</sup> Con il Comunicato Stampa del 18 giugno 2021, si dà notizia che il CdA ha affidato le funzioni di Organismo di Vigilanza ex d.Lgs. n.231/2001, al Collegio Sindacale. Si precisa che la "soluzione risulta prevista dall'articolo 6, comma 4-bis D.Lgs 231/2001 nonché dalle Linee Guida Confindustria per la costruzione dei modelli di organizzazione, gestione e controllo sensi del d. lgs. n. 231/2001. L'Organismo di Vigilanza, così composto, resterà in carica fino al termine del mandato dell'attuale Consiglio di Amministrazione." Precedentemente l'Organismo di Vigilanza ("OdV") era monocratico. La modifica era stata preannunciata nell'Annual Report 2020.

<sup>29</sup> "Il piano industriale e gli obiettivi ESG enunciati nel piano di sostenibilità sono strettamente legati ed interconnessi, allo scopo di contribuire al raggiungimento di alcuni degli Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile definiti dalle Nazioni Unite". Politica di Sostenibilità, p. 2.

<sup>30</sup> Composto dall'Amministratore Delegato, dal CFO, dai Responsabili delle Risorse Umane, della Compliance, delle Certificazioni, dell'Ambiente. Il Comitato ha finalità di monitorare il raggiungimento degli obiettivi e guidare le attività in ambito ESG. Fonte societaria.

<sup>31</sup> Esclusi quelli che la legge italiana riserva espressamente all'Assemblea degli azionisti.

<sup>32</sup> L'attuale CdA è stato nominato dall'Assemblea del 31 maggio 2021 e rimarrà in carica sino all'approvazione del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2023. I membri del Consiglio sono: **Pietro Iacomoni**, Presidente e fondatore; **Christian Simoni**, Amministratore Delegato; **Matteo Tugliani**, Consigliere; **Leonardo Luca Etro** e **Fabrizio Dosi**, Consiglieri Indipendenti. Fonte: Sito corporate

<sup>33</sup> Gli orientamenti in ordine all'equilibrio di genere riflettono la normativa vigente, senza superarla.

<sup>34</sup> Non è presente un documento d'indirizzo per la definizione quali-quantitativa degli organi apicali, oltre a quanto previsto dalla norma.

<sup>35</sup> Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea del 31 maggio 2021 e rimarrà in carica sino all'approvazione del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2023. È composto dai seguenti membri: Marco Mainardi (Presidente), Fabrizio Rossi (Sindaco; è anche il rappresentante monocratico dell'Organo di Vigilanza), Alessandra Pederzoli (Sindaco). Fonte: Sito corporate.

Il Codice Etico<sup>36</sup> (ed il Modello 231) **trattano adeguatamente** il tema dei **conflitti di interesse**. Non è tuttavia presente una procedura interna dedicata al tema.

Il sistema di **controllo interno** è ampiamente strutturato al fine di garantire una gestione corretta, nel rispetto delle normative cogenti nazionali e della *compliance* rispetto a normative di carattere volontario.

Dal **Collegio Sindacale** – anche con funzione consultiva nei confronti del CdA – discende l'articolazione dei controlli. Ad esso è infatti attribuita la funzione di **Organo di Vigilanza**, nonché la ricezione di eventuali segnalazioni da parte dell'Ufficio di Sicurezza.<sup>37</sup>

L'organizzazione ed i processi sono sottoposti ad alcune **certificazioni**.<sup>38</sup>

Il tema delle regalie è trattato all'interno del Codice Etico<sup>39</sup>, ed in documenti di contrasto al rischio corruttivo.

## 9. DIVULGAZIONE, TRASPARENZA E PARTI INTERESSATE

La Società, oltre alla consueta rendicontazione finanziaria, adotta da tempo una **rendicontazione integrata**<sup>40</sup> finanziaria ed extra-finanziaria **ESG**. La rendicontazione è integrata in conformità ai "GRI Sustainability Reporting Standards" del Global Reporting Initiative (GRI).<sup>41</sup>

Il dialogo con gli *stakeholder* è regolarmente praticato.<sup>42</sup>

La Società definisce linee d'azione tenendo conto degli Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite (SDGs – *Sustainable Development Goals*).<sup>43</sup>

Il principio "**comply or explain**" (indirettamente adottato nella rendicontazione GRI) non trova una sua formulazione esplicita.<sup>44</sup>

<sup>36</sup> Si rimanda al punto 5 del Codice Etico "Le norme di comportamento", pp. 7 e ss.

<sup>37</sup> L'Ufficio di Sicurezza è dedicato alla sicurezza sul lavoro ed è formato da RSPP (esterno), ASPP (interno) e RLS. Fonte societaria. La gestione strategica dei rischi rimane in capo al CdA. Fonte: Annual Report 2020, p. 20.

<sup>38</sup> Tale sistema include: qualità dei processi (**ISO 9001**), ambiente (**ISO 14001**) e Responsabilità Sociale (**ISO 26000**). La Società è inoltre certificata **SA8000** fin dal 2001. Fonte: Annual Report 2020, p. 17.

<sup>39</sup> Fonte: Codice Etico, pp. 10 e 13.

<sup>40</sup> "Il Bilancio integrato rappresenta non la semplice unione tra bilancio di esercizio e bilancio di sostenibilità ma un modello di reporting che integra le "tradizionali" variabili di valutazione aziendale, contesto sociale, ambientale ed economico nel quale l'azienda opera, con l'obiettivo di comunicare il reale valore creato dall'intera organizzazione e l'impatto con tutti gli stakeholder". Fonte: Annual Report, p. 4

<sup>41</sup> "Il percorso di rendicontazione progressivamente sempre più improntato all'Integrated Thinking, intrapreso nel 2018 e portato avanti nel 2019, è finalizzato al rafforzamento della propria sensibilità sociale. Il Bilancio è predisposto secondo i GRI Standards della Global Reporting Initiative (GRI) e i principi guida e gli elementi del contenuto dell'International <IR> Framework definiti dall'International Integrated Reporting Council (IIRC). L'adesione ai principi del Report Integrato richiede di illustrare il processo con cui un'organizzazione crea valore nel tempo." Fonte: Annual Report 2020, p. 4.

<sup>42</sup> La Società comunica che opera per rendere la comunicazione con i portatori di interesse il più possibile continuativa e bidirezionale, con l'obiettivo di diffondere le proprie iniziative e strategie e di ricevere *feedback* sugli aspetti ambientali, sociali ed economici di riferimento: "Per cercare di capire quale valore e che genere di impatto l'azienda abbia avuto negli anni rispetto agli stakeholder, sono stati selezionati tre indicatori per ciascuno stakeholder, rappresentativi della relazione intrattenuta con ciascuno di essi. Ad esempio per i dipendenti sono stati considerati: ore di straordinario, ore di malattia, ore di formazione; per i clienti: l'utilizzo del B2C, il numero di capi resi per motivi commerciali e il tasso di retention. Sulla base degli indicatori, misurati per ciascun anno, prendendo il 2013 come base di partenza, si è delineato un grafico che rappresenta nel tempo cosa è accaduto (...). L'allargarsi del grafico denota un miglioramento sulla specifica dimensione di analisi rispetto al 2013. Il grafico racconta non solo la creazione di valore per stakeholder, ma anche l'inevitabile trade-off che caratterizza il rapporto con tutti i portatori di interesse; l'allargarsi o il ridursi del grafico non ha significato tanto in valore assoluto, quanto in termini di confronto tra i vari stakeholder (...)." Fonte, Annual Report 2020, p. 88.

In riferimento alle iniziative di ascolto, dialogo con i portatori di interesse, vengono rendicontati: eventi e incontri; iniziative; interazione attraverso i canali Internet, intranet, social media, pagine dedicate alla comunicazione. Si rimanda all'Annual Report 2020, p. 87.

<sup>43</sup> L' "Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile", ha determinato 17 obiettivi e impegni globali in materia di sviluppo sostenibile (Sustainable Development Goals) da realizzare entro l'anno 2030. I Sustainable Development Goals rappresentano degli "obiettivi comuni" da raggiungere in ambiti rilevanti per lo sviluppo sostenibile, tra cui il contrasto alla fame e alla povertà, la produzione di energia pulita, la tutela e la conservazione delle risorse idriche, la sensibilizzazione verso un consumo responsabile e consapevole e la promozione dell'accesso alla salute e all'istruzione. Gli SDGs così individuati dal Gruppo sono stati ricondotti alle tematiche material per Monnalisa e ai progetti innovativi e socio-ambientali da essi realizzati." Fonte: Annual Report 2020, p. 18.

<sup>44</sup> Il principio – di matrice Ocse e ripreso dalla Ue – richiede all'impresa di fare seguire alle proprie decisioni opportuni aggiornamenti. Soprattutto qualora l'evoluzione di quanto comunicato non raggiunga gli obiettivi prefissati o non si realizzi nei tempi previsti.

## 10. PARTECIPAZIONE E VOTO IN ASSEMBLEA

La partecipazione all'Assemblea e il diritto di voto sono regolamentate dallo Statuto<sup>45</sup> e dal Regolamento Assembleare.<sup>46</sup>

Le informazioni e la documentazione rilevante – in previsione dell'evento Assembleare – vengono pubblicate nel sito *corporate*.

## 11. ASSUNZIONI E SELEZIONE DELLE RISORSE UMANE

Monnalisa conta **316** risorse in organico<sup>47</sup>, di queste, 58 sono state abilitate allo *smart working* durante l'emergenza pandemica da SARS-CoV-2.<sup>48</sup> Viene favorita la modalità di lavoro *part-time* a chi ne faccia richiesta, anche per periodi a termine.<sup>49</sup>

Selezione, ambiente di lavoro, diversità, inclusione sono questioni trattate a partire dal Codice Etico impegnando Monnalisa in valutazioni oggettive secondo il principio delle pari opportunità e senza distinzioni diverse da quelle professionali.<sup>50</sup>

La valorizzazione del personale è trattata nell'Annual Report.<sup>51</sup>

La Società esegue annualmente una "Analisi di Equità" per confrontare internamente ed esternamente il livello retributivo e di inquadramento del proprio personale.<sup>52</sup> Sono presenti accortezze ed iniziative in relazione ai figli dei dipendenti.<sup>53</sup>

Nel 2021, è stata adottata una *policy* contro le **discriminazioni** (Politica sulla Diversità e Inclusione) adeguatamente monitorata, la quale tratta, in modo avanzato, temi come le differenze generazionali, l'orientamento sessuale, l'identità di genere, la multiculturalità.<sup>54</sup>

<sup>45</sup> "La Società è organizzata secondo il modello di amministrazione e controllo tradizionale con l'Assemblea degli Azionisti, il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale. Lo Statuto vigente della Società è stato approvato dall'Assemblea dei Soci in sessione straordinaria in data 15 giugno 2018 ed è stato oggetto di revisione in occasione dell'assemblea di approvazione del bilancio 2020, tenutasi il 31 maggio 2021 in forma ordinaria e straordinaria. La revisione dello Statuto ha riguardato specifici articoli in ottemperanza al nuovo Regolamento AIM del 16 settembre 2020." Fonte: Annual Report 2020, p. 15.

<sup>46</sup> "Il presente regolamento (di seguito il "Regolamento Assembleare") disciplina lo svolgimento dell'assemblea: ordinaria e straordinaria dei soci (di seguito gli "Azionisti") e, ove previste dallo statuto sociale, delle assemblee speciali di categoria e degli obbligazionisti della società Monnalisa S.p.A." Fonte: Regolamento Assembleare, p. 1.

<sup>47</sup> Dato al 31/12/2020. Si verificata una diminuzione del 12,7% rispetto al 2019. "Dei 316 dipendenti, l'85% è a tempo indeterminato (212 donne e 56 uomini) ed il restante 15% a tempo determinato (1 uomo e 45 donne)". Le risorse risultano così distribuite: Italia 197, Europa 23, Asia 52, Americhe 24, Russia 20. Fonte: Annual Report 2020, p. 96.

<sup>48</sup> La Società sta valutando l'estensione nel tempo e della platea ammessa a tale modalità di lavoro. "Prendendo atto dei positivi risultati raggiunti nell'utilizzo del lavoro agile (Smart Working) introdotto in forma emergenziale, e di quanto emerso in sede di survey interna, è stato avviato un progetto per rendere questa modalità di lavoro fattibile anche una volta cessata l'emergenza. E' stato così siglato uno specifico accordo in sede sindacale sullo smart working, che consentirà – anche ad emergenza cessata - a coloro che ne facciano richiesta e le cui mansioni siano compatibili con il lavoro in remoto, di concordare un accordo individuale per lavorare in modalità agile. (...) sarà possibile lavorare in modalità agile 2 o 3 giorni a settimana oppure a giorni alterni o mezza giornate alterne, ove le attività siano etero organizzate. Ai vantaggi in termini di conciliazione vita/lavoro (...) si aggiungono i benefici in termini di sostenibilità ambientale per la riduzione degli spostamenti casa-lavoro. Sarà comunque necessario anche ripensare i processi operativi e l'organizzazione del lavoro in chiave "agile", sviluppando un modello di leadership orizzontale e formando le persone ad una più efficace gestione del tempo e degli obiettivi assegnati". Fonte: Annual Report 2020, p. 98.

<sup>49</sup> "Allo scopo di venire incontro alle esigenze di conciliazione dei tempi di vita e di lavoro, è possibile fare richiesta di part time, anche a termine, per una specifica e temporanea necessità". Fonte: Annual Report 2020, p. 98.

<sup>50</sup> Si rimanda al punto 5.1 "Rapporti con collaboratori e dipendenti". Fonte: Codice Etico, p. 7.

<sup>51</sup> "Tutti i neoassunti (laureati e non) vengono inquadrati secondo i livelli previsti dal contratto per la mansione loro assegnata e successivamente rientrano nei meccanismi di valutazione e crescita validi per l'intero personale ed esplicitati nella policy retributiva aziendale approvata dal CdA. Ove non sussistano contratti collettivi cui fare riferimento, la retribuzione è determinata mediante negoziazione tra le parti e verifica dei benchmark di settore e zona geografica per mansione." Fonte: Annual Report 2020, p. 102

<sup>52</sup> Periodicamente, viene redatta un'analisi di equità interna ed esterna, finalizzata alla valutazione comparativa dell'inquadramento e dei livelli retributivi delle risorse. Per le qualifiche più alte è prevista anche un'analoga analisi rispetto a quanto il mercato offre (analisi di equità esterna). Queste valutazioni, associate alla revisione delle performance dei dipendenti, portano a concretizzare periodiche iniziative di crescita delle persone. La pandemia che ha caratterizzato il 2020 ha determinato una generale sospensione delle iniziative di crescita non pianificate." Fonte: Annual Report 2020, p. 102.

<sup>53</sup> Si veda a riguardo pp. 92 e 98 dell'Annual Report 2020.

<sup>54</sup> "Monnalisa si impegna a monitorare, dandone evidenza annualmente nel bilancio integrato, la composizione della forza lavoro (...) per età, sesso, inquadramento e retribuzione al fine di verificare l'evoluzione e l'efficacia delle proprie strategie in merito all'inclusione, soprattutto in ambito di equilibrio di genere (...) e di gender pay gap." Si veda la Politica sulla Diversità e Inclusione, p.1.

La questione della disabilità è variamente affrontata e sono presenti politiche in relazione alla disciplina normativa italiana.<sup>55</sup>

## 12. SALUTE E SICUREZZA SUL LAVORO E DIALOGO SOCIALE

Il tema della salute e sicurezza rientra tra gli aspetti affrontati nel **Codice Etico**<sup>56</sup> e nell'**Annual Report**.<sup>57</sup> È coperto da un articolato sistema procedurale<sup>58</sup> ed è sotto la gestione dell'Ufficio Sicurezza.<sup>59</sup>

La normativa nazionale italiana è avanzata e definisce un quadro operativo che coinvolge una molteplicità di funzioni aziendali chiamate a vario titolo a contribuire ai meccanismi di protezione e prevenzione.<sup>60</sup>

È attivo il **Social Performance Team** per analizzare e orientare le scelte aziendali in tema di Responsabilità Sociale.<sup>61</sup>

Sono attive politiche e canali dedicati al **welfare aziendale**, politiche che hanno subito adeguamenti significativi in relazione alla crisi pandemica.<sup>62</sup> Sono presenti anche canali e modalità di comunicazione e ascolto con i dipendenti.<sup>63</sup>

Monnalisa svolge regolare **attività di formazione e addestramento**. Nel corso del 2020 sono state erogate 982 ore di formazione e addestramento<sup>64</sup>, per un totale di 4,96 ore per dipendente.<sup>65</sup>

Nel solco della tradizione e prassi imprenditoriale italiana, la Società collabora con le organizzazioni sindacali. Il tema è inoltre presente nel Codice Etico.<sup>66</sup>

## 13. ADATTAMENTO AI CAMBIAMENTI

La questione, centrale in sede Ue ed Ocse, è argomento delle Linee Guida Ocse destinate alle imprese multinazionali. Viene indirettamente considerato

<sup>55</sup> Fonte: Annual Report 2020, p. 97.

<sup>56</sup> Si rimanda alla parte introduttiva ed al capitolo "Originalità, qualità e sicurezza" a p.4 del Codice Etico.

<sup>57</sup> Si rimanda al capitolo "Salute e Sicurezza" a p. 105 e al Modello 231. L'attenzione della Società appare evidente con particolare riferimento a diritto di associazione, divieto di lavoro minorile e forzato, tutela dell'eguaglianza e della non discriminazione sul lavoro.

<sup>58</sup> "Con la Politica per la qualità e la responsabilità sociale, Monnalisa intende mantenere e migliorare gli standard qualitativi dei prodotti (...) garantendo la sicurezza da parte dei vari stakeholder di trovare nell'azienda un partner affidabile (...). Monnalisa redige annualmente un piano di miglioramento contenente una serie di azioni ed attività volte ad una continua revisione ed implementazione del proprio sistema di responsabilità sociale. Le iniziative, condivise in sede di SPT (Social Performance Team), sono il frutto di segnalazioni e proposte degli stakeholder, in particolare il personale, o derivano dalla risposta che l'azienda ha inteso dare alle richieste di azione correttiva o preventiva in ottica di miglioramento continuo (...)." Fonte: Annual Report 2020, p. 17.

<sup>59</sup> "Per la capogruppo, la tutela della salute e della sicurezza dei lavoratori è garantita dall'ufficio sicurezza, che provvede ad organizzare in modo efficace il servizio di prevenzione e protezione secondo le prescrizioni di legge (...)." Fonte: Annual Report 2020, p. 105

<sup>60</sup> In particolare, il D. lgs. 81/2008 individua le cosiddette "figure della sicurezza."

<sup>61</sup> "Il Social Performance Team (SPT) include una presenza equilibrata di rappresentanti dei lavoratori SA8000 e management. Tra i compiti del SPT rientra quello di riportare al CdA e all'AD tutti i problemi critici che possono emergere in ambito di responsabilità sociale, così come tutte le segnalazioni e i reclami ricevuti dagli stakeholder. Partecipano al comitato anche i rappresentanti dei lavoratori che si fanno carico di riportare in questa sede eventuali segnalazioni, reclami o richieste di chiarimento in merito alle tematiche di pertinenza del comitato. Per garantire una maggior trasparenza anche verso l'esterno, Monnalisa ha messo a disposizione di tutti gli stakeholder dei canali per poter presentare dei reclami, rilasciare consigli e contattare il Consiglio di Amministrazione, l'Amministratore Delegato o il SPT. Le segnalazioni sono assolutamente confidenziali." Fonte: Annual Report, p. 17.

<sup>62</sup> "A seguito del contesto di emergenza generato dalla pandemia Covid-19, a tutti i dipendenti in forza è stata riconosciuta per l'anno 2020 e 2021 una soluzione assicurativa Polizza AON Covid-19 che prevede garanzie di indennità per ricovero e convalescenza da Covid-19 e assistenza post ricovero." È stato introdotto anche un servizio di telemedicina. Fonte: Annual Report, p. 103.

<sup>63</sup> "Il portale interno è il sistema primo di diffusione delle informazioni all'interno dell'azienda, viene a tale scopo utilizzata la bacheca presente nella prima pagina che consente ad alcune funzioni (risorse umane, comunicazione, direzione generale) di diffondere informazioni, comunicazioni, avvisi a tutti gli uffici o solo ad alcuni. Da una parte, è garantita la capillarità di diffusione delle informazioni, dall'altra la loro ufficialità, oltre a consentire la risposta da parte dei destinatari mediante la funzione "commento." Fonte: Annual Report, p. 90.

<sup>64</sup> Dati relativi alla sola Capogruppo. Fonte: Annual Report, p. 104

<sup>65</sup> "La significativa riduzione delle ore di formazione è riconducibile agli eventi pandemici ed al ricorso agli ammortizzatori sociali. Tutte le iniziative formative non urgenti, né obbligatorie, sono state rimandate al nuovo esercizio. Del totale ore di formazione, oltre 600 ore, circa il 67% del totale ore, sono state dedicate a tematiche afferenti salute e sicurezza." Fonte: Annual Report, p. 104

<sup>66</sup> Monnalisa rispetta il diritto dei lavoratori ad avere un'adeguata rappresentanza, la libertà di costituire e/o aderire ad Organizzazioni di lavoratori o rappresentanze sindacali, senza timore di ritorsioni o intimidazioni. La Società si impegna "a promuovere il rispetto dell'integrità fisica e culturale della persona e il rispetto della dimensione di relazione con gli altri. Monnalisa tutela e promuove il valore delle risorse umane, le capacità e competenze, i tempi di vita e di lavoro. La Società opera grazie al contributo della diversità di ciascuno (genere, colore della pelle, età, orientamento sessuale, stato civile, credo religioso, appartenenza etnica o nazionale, lingua, stato di salute e abilità fisiche o mentali, opinioni politiche, stato di gravidanza, maternità, paternità, affiliazione o attività sindacale e qualunque altra forma di diversità) riconoscendo in essa una ricchezza da valorizzare e promuovere." Fonte: Codice Etico, p. 5.

nell'attività *engagement* effettuata da Monnalisa verso gli *stakeholder* interessati ad eventuali processi di cambiamento.

#### 14. AMBIENTE

La *governance* della sostenibilità tratteggiata dal Codice Etico ed indicata nella **Politica di Sostenibilità**, include le politiche ambientali tra gli elementi strategici.<sup>67</sup>

La questione è adeguatamente rendicontata, è integrata al governo societario ed alle varie politiche organizzative.

La Società è dotata della certificazione ambientale **ISO 14001**.<sup>68</sup>

Vengono indicate le aree interessate dai miglioramenti e le iniziative per l'efficientamento energetico<sup>69</sup> - anche attraverso il ricorso a fonti rinnovabili.<sup>70</sup>

È in corso un "assessment materico" per delineare future scelte produttive.<sup>71</sup>

Sono attesi *target* ambientali più dettagliati secondo gli obiettivi internazionali definiti dagli accordi internazionali sul clima.<sup>72</sup>

#### 15. CONSUMATORI E QUALITÀ

Monnalisa opera secondo la logica del miglioramento continuo.

Qualità e consumatori sono – ovviamente, dato il settore – temi strategici. Vengono affrontati sia all'interno del Codice Etico<sup>73</sup>, sia attraverso strumenti di monitoraggio.<sup>74</sup>

#### 16. SCIENZA E TECNOLOGIA

Per Monnalisa Scienza e Tecnologia rientrano tra i fattori utili allo sviluppo del suo business, e si declinano soprattutto nella ricerca di nuovi tessuti e nell'integrazione delle fasi di produzione.<sup>75</sup>

Assume particolare importanza anche per il miglioramento della gestione della *supply chain*.<sup>76</sup>

<sup>67</sup> La lotta al cambiamento climatico appare centrale per Monnalisa. La *governance* della sostenibilità dettata dal Codice include la riduzione dell'impatto sul pianeta tra gli elementi strategici: "La Società contribuisce in maniera costruttiva alla sostenibilità ecologica in tutte le proprie attività. L'impegno a salvaguardare l'ambiente si concretizza attraverso una programmazione delle attività che ricerca un equilibrio tra iniziative economiche e imprescindibili esigenze ambientali in conformità delle direttive nazionali ed internazionali in materia, contribuendo per la propria parte al raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità riconosciuti a livello globale. Fonte: Codice Etico, p. 6.

<sup>68</sup> Ai fini della valutazione dei fornitori in ottica ambientale, il percorso ha avuto inizio cinque anni fa, quando è stata introdotta la valutazione ambientale oltre a quelle relative alla qualità e alla responsabilità sociale. Tale attività mira principalmente a valutare le capacità tecniche ed organizzative in ambito ambientale di tutti i fornitori coinvolti nel processo produttivo. (...) Il monitoraggio della propria filiera prevede anche attività di auditing, con l'obiettivo di verificare le performance etico-sociali e ambientali nel rispetto delle leggi applicabili e dei principi contenuti nel Codice Etico e nel Codice di condotta dei fornitori. Il team di audit è formato dal personale dell'ufficio Certificazioni e Compliance, adeguatamente formato allo svolgimento delle verifiche di seconda parte. (...) a causa della pandemia da Covid-19 e per garantire la massima sicurezza del personale è stato deciso di posticipare gli audit programmati per il 2020." Annual Report 2020, p. 110.

<sup>69</sup> "Monnalisa dispone di quattro impianti fotovoltaici presso la sede centrale in Arezzo e l'unità operativa in Civitella in Val di Chiana. Mediamente, sono stati generati 14.344,00 kw/h al mese e rispetto all'anno precedente, l'energia autoprodotta risulta essere maggiore del 3% circa." Fonte: Annual Report 2020, p. 110.

<sup>70</sup> Nel corso del 2020 l'impegno per l'approvvigionamento da fonti rinnovabili è stato mantenuto: il 78% dell'energia elettrica acquistata direttamente da Monnalisa ha origine da fonti rinnovabili. Fonte: Annual Report 2020, p. 110.

<sup>71</sup> La Società comunica di lavorare con consulenti esterni specializzati sull'assessment materico "in ottica green di tessuti e accessori utilizzati, partendo dalle ultime due collezioni." L'analisi "consentirà di delineare la strategia futura di Monnalisa in termini di sostenibilità". Fonte societaria.

<sup>72</sup> Si veda a questo riguardo il capitolo "Obiettivi e piani di miglioramento per il futuro" a p. 119 dell'Annual Report.

<sup>73</sup> Si veda a questo riguardo il capitolo "Rapporti con i consumatori ed i clienti" a p. 9 del Codice Etico.

<sup>74</sup> I resi da clienti rilevano in modo indiretto la soddisfazione del cliente (in termini di insoddisfazione), la Società comunica inoltre di avere poi un canale aperto di *customer care* associato alle vendite *on line* e una linea di comunicazione continua con i clienti mediante i social. Fonte: mail aziendale.

<sup>75</sup> "Il controllo tessuti, lo stoccaggio delle materie prime ed il taglio dei tessuti sono realizzati dall'unità produttiva sita a Badia al Pino che, avvalendosi di **strumentazioni ad alta tecnologia**, garantisce l'ottima qualità della lavorazione chiave per le successive fasi. Il tagliato arriva poi, unitamente agli accessori ed alle istruzioni di lavorazione, ai laboratori di confezione, ricamo, stampa, tintura per subire le successive fasi di trasformazione. Infine, il prodotto finito torna in Monnalisa dove viene ubicato ed immagazzinato per il cliente." Fonte: Annual Report 2020, p. 12.

<sup>76</sup> "Altro fattore critico di successo per Monnalisa è poi l'innovazione lungo tutta la *supply chain* che si sostanzia in una collaborazione con i fornitori finalizzata non solo alla condivisione di obiettivi e strumenti, ma anche all'individuazione congiunta di soluzioni professionali in grado di soddisfare i più alti standard di qualità, sostenibilità ed efficienza." Fonte: Annual Report 2020, p. 74.

La Società “crede” nella *digital transformation* e la applica in vari campi.<sup>77</sup> Programmi di addestramento e formazione supportano lo sviluppo di interno di nuove tecnologie per l’ottimizzazione dei processi di produzione e vendita.<sup>78</sup>

#### 17. COMUNITÀ LOCALI

Monnalisa appare coinvolta in varie iniziative locali e nei rapporti con enti territoriali.<sup>79</sup>

È in elaborazione una politica dedicata alle donazioni o agli omaggi.<sup>80</sup> L’argomento viene trattato nel Codice Etico.<sup>81</sup>

I criteri di selezione del personale privilegiano le comunità locali.<sup>82</sup>

Si registrano, da parte degli azionisti di controllo, iniziative filantropiche attraverso la Fondazione Monnalisa.<sup>83</sup>

#### 18. BUSINESS PARTNERS

Il Codice Etico si estende anche ai fornitori.

Il processo di approvvigionamento è regolato da un **Codice di Condotta per i Fornitori**.<sup>84</sup> È articolato in numerosi passaggi ma appare adeguato ad una corretta gestione dell’**Albo** Fornitori.<sup>85</sup>

I tempi di pagamento dei fornitori sono rendicontati.<sup>86</sup>

#### 19. DIRITTI UMANI

La Politica Diversità e Inclusione ed il sistema di segnalazione conforme allo standard SA8000 coprono il tema dei diritti umani che rientra nel perimetro delle attività industriali (anche ai sensi delle Convenzioni fondamentali dell’ILO - International Labour Organization).

L’adozione – nel novembre 2021 – della **Dichiarazione Universale dei Diritti Umani delle Nazioni Unite** all’interno del Codice Etico eleva il tema all’interno della governance della sostenibilità di Monnalisa.<sup>87</sup>

#### 20. STRATEGIE EUROPEE ED INTERNAZIONALI

La Società adotta alcune strategie (come quelli ambientali e sul rischio climatico) in linea con le richieste internazionali.<sup>88</sup>

<sup>77</sup> “Dall’ottimizzazione dei processi all’utilizzo di strumenti innovativi, Monnalisa sfrutta le nuove tecnologie per migliorare l’esperienza di acquisto dei propri clienti, sia nei canali online e offline.” Fonte: email aziendale.

<sup>78</sup> “Tra i corsi di formazione per i dipendenti, ce ne sono di dedicati allo sviluppo tecnologico perlopiù in ambito di strategia digitale. Nel corso del 2020/2021 specifici su nuovo sw di progettazione e modelli, nuova piattaforma e-commerce, CRM, PLM.” Fonte: email aziendale

<sup>79</sup> “Monnalisa aderisce ad una serie di organizzazioni e associazioni con lo scopo di contribuire al dialogo ed allo sviluppo in vari ambiti: da quello della formazione, a quello dell’attività di impresa e della responsabilità sociale.” Fonte: Annual Report 2020, p. 93.

<sup>80</sup> Fonte societaria.

<sup>81</sup> Si veda a riguardo il capitolo 9 “Regali, e atti di cortesia e altre utilità” a p. 12 del Codice Etico.

<sup>82</sup> “Per quanto attiene le società controllate e le branch estere, tutto il personale, incluso quello manageriale, è assunto dalla comunità locale in cui sono collocate. Nella capogruppo, la maggior parte dei dipendenti e del management proviene dal territorio provinciale e regionale.” Fonte: Annual Report 2020, p. 93.

<sup>83</sup> Con la Fondazione, “Monnalisa ha concentrato le donazioni aziendali riuscendo così a razionalizzare gli aiuti ed a contribuire alla realizzazione di specifici progetti coerenti con i valori dell’azienda e della famiglia proprietaria.” Fonte: Annual Report 2020, p. 93.

<sup>84</sup> “Con lo scopo di rendere sempre più stringente l’impegno sul fronte della sostenibilità in tutta la catena di fornitura, Monnalisa ha elaborato un codice di condotta per i fornitori che rappresenta una vera e propria clausola contrattuale che raccoglie al proprio interno tutti gli standard ai quali l’azienda intende adempiere.” Fonte: Codice di condotta per i fornitori, p. 1.

<sup>85</sup> “Con l’introduzione delle procedure sui fornitori si è inteso minimizzare le possibili non conformità rispetto ai requisiti della Norma SA8000, ISO 9001 e 14001, attraverso la valutazione e il monitoraggio degli standard richiesti. (...) L’obiettivo principale è quello di sensibilizzare tutti i propri collaboratori esterni ai principi di responsabilità sociale e ambientale che ispirano Monnalisa e promuovere, qualora fosse necessario, l’introduzione di opportuni miglioramenti. Oltre ad una verifica documentale, il fornitore riceve un punteggio stagionale in base alla qualità del lavoro offerto. Lo stesso include requisiti quali il possesso della certificazione ISO 14001 e/o CE1221 (regolamento Emas), con un peso del 5 % sul giudizio di qualità finale.” Fonte: Annual Report 2020, p. 119.

<sup>86</sup> Fonte: Annual Report 2020, p. 78

<sup>87</sup> Fonte: Codice Etico, p. 3.

<sup>88</sup> Fonte: Annual Report 2020, p. 119.

## 21. CONCLUSIONI (SUMMARY)

Il Gruppo Monnalisa è uno dei maggiori operatori nel campo del *design*, della realizzazione e della distribuzione di abbigliamento di alta gamma e di accessori per bambini.

Il perimetro commerciale della Società italiana è internazionale, con un progressivo controllo diretto dei canali distributivi. La produzione (anche artigianale) è di elevata qualità e si basa su una filiera localizzata – in gran parte – in Italia. Gli aspetti extra-finanziari di natura sociale e ambientale appaiono trattati secondo buone pratiche ESG (*Environmental, Social and Governance*) e rendicontati con strumenti adeguati e standard evoluti. La Società utilizza processi ambientali sottoposti a certificazione. La *governance* della sostenibilità è in gran parte allineata alle indicazioni internazionali (Onu, Ocse e Ue).

Anche tenendo conto delle particolarità del mercato di quotazione e della struttura azionaria, è parere degli analisti che residuino margini di miglioramento su alcuni temi specifici di *risk management* e di *corporate governance*, come la composizione qualitativa del Consiglio di Amministrazione (indipendenza e diversità).

\* \* \*

#### LE FONTI

In assenza di date, è da considerare la versione più recente del documento

I documenti consultati sono quelli approvati e comunicati almeno venti giorni prima la pubblicazione del presente documento.

In via principale, ma non esclusiva, sono: Codice Etico; Rendicontazione ESG ed extra-finanziaria (in tutte le sue forme), Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari; Relazione Finanziaria; Statuto Sociale; Regolamenti interni; Procedure; Policy; Comunicati.

Alla documentazione sopra citata, si aggiungono dati emersi da colloqui e corrispondenza con funzioni interne alla Società. In tal caso la fonte richiama genericamente la Società.

#### Altre Fonti

Sono stati considerati documenti forniti dagli Enti regolatori nazionali ed europei, dalla Borsa e dai siti indipendenti.

**standardethics.eu**

Per ogni informazione, prego scrivere a: [headquarters@standardethics.eu](mailto:headquarters@standardethics.eu)



**Important Legal Disclaimer.** All rights reserved. Ratings, analyses and statements are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. Standard Ethics' opinions, analyses and ratings are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. Standard Ethics Ltd does not act as a fiduciary or an investment advisor. In no event shall Standard Ethics Ltd be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of its opinions, analyses and rating.