

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

**Rivista**  
**di Diritto Bancario**

dottrina  
e giurisprudenza  
commentata

**SUPPLEMENTO**

OTTOBRE / DICEMBRE

**2023**

## **DIREZIONE**

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,  
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI  
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,  
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

## **COMITATO DI DIREZIONE**

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,  
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,  
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

## **COMITATO SCIENTIFICO**

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,  
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,  
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE  
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO  
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,  
FRANCESCO TESAURO+

### **COMITATO ESECUTIVO**

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

### **COMITATO EDITORIALE**

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, ALESSANDRA  
CAMEDDA, GABRIELLA CAZZETTA, PAOLA DASSISTI, ALBERTO  
GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI  
(SEGRETARIO DI REDAZIONE), PAOLA LUCANTONI, EUGENIA  
MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, ALBERTO MACER, MASSIMO  
MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO PETROSINO,  
ELISABETTA PIRAS, CHIARA PRESCIANI, FRANCESCO QUARTA,  
CARMELA ROBUSTELLA, GIULIA TERRANOVA

### **COORDINAMENTO EDITORIALE**

UGO MALVAGNA

### **DIRETTORE RESPONSABILE**

FILIPPO SARTORI

## **NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE**

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI.

LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

**Rivista** | dottrina  
di Diritto Bancario | e giurisprudenza  
commentata

**SEDE DELLA REDAZIONE**

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,  
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836



## **Gli obiettivi “ESG” nella *governance* delle imprese bancarie: *KPI* e doppia materialità (*Impact* e *Financial materiality*)\*\*.**

**SOMMARIO:** 1. Inquadramento normativo. – 2. L’oggetto dell’indagine. – 3. Il reporting di sostenibilità: la doppia materialità. – 3.1. ... (Segue) I soggetti coinvolti. – 4. *Key Performance Indicator (KPI)*. – 5. Le “funzioni” ESG nella *governance* delle imprese bancarie. – 5.1. Il sistema di controllo interno. – 5.2. ... (Segue) I comitati “ESG”. – 5.3. L’*engagement* degli *stakeholders*: ascolto o dialogo. – 5.4. ... L’*observer*. – 6. Prime conclusioni e spunti di riflessione.

### *1. Inquadramento normativo.*

Il *paper* prende le mosse dal ruolo che ha assunto (o che si presume assumerà) l’impresa finanziaria e, in particolare, quella bancaria, nella transizione verso un sistema economico sostenibile, in grado di coniugare il perseguimento del profitto con l’adeguata considerazione di altri obiettivi (*apparentemente* in conflitto con la mera massimizzazione del lucro<sup>1</sup>) volti ad attenuare gli impatti negativi

---

\*\* Lo studio pubblicato è stato finanziato dall’Unione Europea - NextGenerationEU, nell’ambito del progetto GRINS - Growing Resilient, INclusive and Sustainable ( GRINS PE00000018 – CUP F53C22000760007). I punti di vista e le opinioni espresse sono esclusivamente quelle dell’autore e non riflettono necessariamente quelle dell’Unione Europea, nè può l’Unione Europea essere ritenuta responsabile per esse.

Lo studio è stato presentato in una prima versione come *paper* al Convegno organizzato da “ADDE” (l’Associazione docenti diritto economia): “Il mercato del valore: prospettive di diritto dell’economia”, tenutosi a Trento, 23 giugno 2023; è stato successivamente aggiornato nella versione qui proposta, anche grazie ai suggerimenti dei *discussants*.

<sup>1</sup> Cfr. l’icastica ricostruzione di F D’ALESSANDRO, *Il mantello di San Martino, la benevolenza del birraio e la Ford modello T, senza dimenticare Robin Hood (divagazioni semi-serie sulla c.d. responsabilità sociale dell’impresa e dintorni)*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, 456-457, nt. 66: «colgo l’occasione per toccare, sia pure ancora una volta assai rapidamente, un altro dei maggiori “tormentoni” della materia (se non addirittura, come pensano alcuni, il suo cuore medesimo). Si tratta di questione che non riguarda peraltro il superamento dello scopo lucrativo, ma si pone all’interno di questo, ove si postula la distinzione tra perseguimento dell’utile a breve o a lungo termine e si assume una diffusa propensione nel primo senso, che però è considerata negativa e bisognosa di essere corretta con adozione della prospettiva opposta. In altri termini: non si vorrebbe qui l’abbandono dello shareholder model a favore dello

dell'agire imprenditoriale sui diritti umani e sull'ambiente: i c.d. obiettivi “*Environmental, Social and Governance*”, racchiusi nel noto acronimo “ESG”<sup>2</sup>.

Sotto questo profilo, alle imprese bancarie è stato (forse inevitabilmente) attribuito il ruolo di propulsori della sostenibilità almeno per un duplice motivo: (i) in qualità di “grandi” imprese, che, come tali, *generano e subiscono* i maggiori impatti di natura sociale ed ambientale e, allo stesso tempo, sono in grado di influenzare tutte le

---

stakeholder model, ma incoraggiare all'interno del primo comportamenti da formica virtuosa piuttosto che da imprevidente cicala. Posto pure che sia così, confesso la mia difficoltà a capire, e pertanto anche il mio scetticismo ... Si afferma comunemente che i mercati finanziari formano i prezzi dei titoli sulla base dei flussi monetari che da essi possono derivare in futuro, calcolati sulla base di previsioni che incorporano tutte le informazioni disponibili e scontati poi per ricondurli al loro valore attuale. Se così è, la contrapposizione tra breve e lungo termine (nel quale, come non ha mancato di ricordare qualcuno, citando Keynes, saremo peraltro tutti morti) appare artificiosa. Agli amministratori si richiede di massimizzare il valore delle azioni, e questo può essere fatto sia puntando sul breve termine, sia sul lungo, a seconda di quale delle due prospettive appaia più promettente. Buone opportunità prossime potranno essere trascurate solo se eccellenti prospettive più remote appaiano più convenienti, nonostante gli abbattimenti dovuti allo sconto». Con riferimento al tradizionale, ma rianimato, «problema dell'orizzonte temporale entro cui considerare l'interesse sociale», cfr. M. STELLA RICHTER jr, *Long termism*, in *Riv. soc.*, 2021, 18 ss.; F. DENOZZA, *Lo scopo della società tra short-termism e stakeholder empowerment*, in *Rivista ODC*, 2021, 29 ss., nonché il lavoro monografico di E. BARCELONA, *Shareholderism versus stakeholderism. La società per azioni contemporanea dinanzi al «profitto»*, Milano, 2022.

<sup>2</sup> Cfr. E. POLLMAN, *The Making and Meaning of ESG*, consultabile all'indirizzo [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4219857](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4219857). Circa il significato di sostenibilità, è inevitabile il richiamo alla definizione di «successo sostenibile» contenuta nel Codice di *Corporate Governance* rivolto alle società con azioni quotate sul “MTA” gestito da Borsa Italiana S.p.A.: «obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholder* rilevanti per la società». Per una prima analisi sull'applicazione del “nuovo” Codice di *Corporate Governance* (CCG), cfr. il Rapporto Assonime n. 4/2023, disponibile al seguente

*link*:  
[https://www.assonime.it/\\_layouts/15/Assonime.CustomAction/GetPdfToUrl.aspx?PathPdf=https://www.assonime.it/attivita-editoriale/studi/Documents/Note%20e%20Studi%204-2023.pdf](https://www.assonime.it/_layouts/15/Assonime.CustomAction/GetPdfToUrl.aspx?PathPdf=https://www.assonime.it/attivita-editoriale/studi/Documents/Note%20e%20Studi%204-2023.pdf), e, in particolare, per quanto concerne la sostenibilità, 18 ss. V. anche G. STRAMPELLI, *Soft law e fattori ESG: dai codici di corporate governance alle corporate e index guidelines*, in *Riv. soc.*, 2021, 1100 ss.

catene di valore nelle quali sono coinvolte<sup>3</sup>; (ii) per la natura dell'attività prestata, che svolge anche un ruolo sociale<sup>4</sup> e che permette di orientare le scelte di numerosi operatori economici che interagiscono a vario titolo (assumendo il ruolo di *stakeholders*) con l'impresa finanziaria<sup>5</sup>.

La centralità del mondo bancario nell'allineamento agli obiettivi "ESG"<sup>6</sup> è testimoniata dalle significative iniziative di settore, e, in particolare, per quanto interessa la presente ricerca da: (i) i *Principles for responsible banking* dell'ONU, (ii) la *Net-zero banking alliance* (l'alleanza promossa dalle nazioni unite che mobilita le banche di tutto il mondo nell'impegno volto ad allineare il portafoglio crediti e

---

<sup>3</sup> È sufficiente riflettere sulle conseguenze che l'utilizzo di "driver" ESG può avere sull'erogazione del credito e, dunque, sulle imprese che aspirano ad ottenere nuova finanza dal sistema bancario; cfr. R. CALDERAZZI, *La sostenibilità nell'impresa bancaria*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2022, 181: «L'EBA, già nel 2020, nelle Linee guida in materia di concessione monitoraggio dei prestiti aveva richiesto l'incorporazione dei fattori ESG e i rischi associati nella propensione al rischio di credito nelle politiche di gestione dei rischi e nelle politiche procedure relative al rischio di credito: nella individuazione delle politiche procedure relative al rischio di credito si richiedeva già un'attenzione alla incorporazione dei fattori ambientali sociali e di governance e dei rischi ad essi associati nella propensione al rischio di credito e nelle politiche di gestione dei rischi, individuando linee di credito sostenibili dal punto di vista ambientale; così come nella valutazione dei beni mobili immobili doveva tenersi conto dei fattori ESG che influenzano il valore della garanzia reale». Cfr. F. RIGANTI, *L'impresa bancaria nella transizione sostenibile: principi e problemi*, in *AGE*, 2022, 317.

<sup>4</sup> Sul ruolo e la natura dell'attività bancaria, cfr. R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Il Mulino, Bologna, 2012, 39. V. anche G.B. PORTALE, *La corporate governance delle società bancarie*, in *Riv. soc.*, 2016, 48 ss.; G. GUIZZI, *Appunti in tema di interesse sociale e governance nelle società bancarie*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, II, 241 ss.; F. SARTORI, *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della «sana e prudente gestione»*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2017, 131 ss.

<sup>5</sup> Il Rapporto Assonime 4/2023, cit., evidenzia come «The transition toward sustainability is not homogeneous through sectors, and is faster for companies operating in sectors more exposed to environment risks, with energy and utilities largely outperforming toward other sectors. Also financial companies, who are systemically affected by those risks show a structural higher level of compliance, also due to the existence of sectorial specific regulation on sustainability».

<sup>6</sup> Sulle peculiarità dell'impresa bancaria, cfr. LENER-LUCANTONI, *Sostenibilità ESG e attività bancaria*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2023, 7 ss.

investimenti all'obiettivo zero emissioni entro il 2050<sup>7</sup>); (iii) gli *standard* emanati a gennaio 2022 dall'EBA sull'informativa in materia di rischi ESG, volti ad incrementare il livello di raggiungimento degli obiettivi posti dal c.d. "Terzo Pilastro" (Pillar3)<sup>8</sup>; (iv) il Regolamento delegato UE 2022/1288 volto a specificare contenuti, metodologie e modalità di rappresentazione delle informazioni di sostenibilità che i partecipanti e i mercati finanziari sono tenuti a pubblicare.

Con riferimento, invece, alle iniziative non dedicate esclusivamente al settore finanziario, pur limitandosi all'essenziale, devono menzionarsi: (i) la Proposta di direttiva sulla *Corporate Sustainability Due Diligence* (CSDD), che mira alla inclusione della sostenibilità nella *corporate governance* e nei processi gestionali delle imprese<sup>9</sup>; (ii) la *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD<sup>10</sup>), entrata in

---

<sup>7</sup> Ancorché l'interesse alla partecipazione alla grande alleanza tra i maggiori gruppi finanziari mondiali pare stia venendo meno, com'è testimoniato dalle recenti defezioni: si veda *IlSole24ore*, 7 aprile 2023, 21.

<sup>8</sup> Cfr. il documento "EBA Roadmap on sustainable finance", dicembre 2022, disponibile all'indirizzo: [https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/Publications/Reports/2022/ESG%20roadmap/1045378/EBA%20Roadmap%20on%20Sustainable%20Finance.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2022/ESG%20roadmap/1045378/EBA%20Roadmap%20on%20Sustainable%20Finance.pdf).

<sup>9</sup> Tra gli altri, cfr. C. ANGELICI, *Divagazioni sulla «responsabilità sociale» d'impresa*, in *Riv. soc.*, 2018, 3 ss.; L. ENRIQUES, *The European Parliament Draft Directive on Corporate Due Diligence and Accountability: Stakeholder-Oriented Governance on Steroids*, in *Riv. Soc.*, 2021, 319 ss.; M. LIBERTINI, *Sulla proposta di Direttiva UE su «dovere di diligenza e responsabilità delle imprese»*, in *Riv. Soc.*, 2021, 325 ss.; U. TOMBARI, *La proposta di direttiva sulla corporate due diligence e sulla corporate accountability: prove (incerte) di un "capitalismo sostenibile"*, in *Riv. Soc.*, 2021, 377 ss.; A. DACCÒ, *Spunti di riflessione su capitalismo sostenibile e strumenti a disposizione*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2022, 372 ss.; G. RACUGNO-D. SCANO, *Il dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità: verso un Green Deal europeo*, in *Riv. Soc.*, 2022, 726 ss.

<sup>10</sup> Questi obblighi di *reporting* non sono da confondere con quelli previsti dal Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27.11.2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (c.d. *Sustainable Finance Disclosure Regulation* – SFRD), che introduce regole armonizzate volte a migliorare la comparabilità dei prodotti finanziari "sostenibili". Un ulteriore tema è quello dell'affidabilità delle agenzie di *rating* "ESG", che è preso in considerazione anche dai Principi di *corporate governance* dell'OCSE aggiornati al 2023: cfr. *Recommendation of the Council on OECD Legal Instruments Principles of Corporate Governance*, III.D, 22: «the corporate governance framework should require that entities and professionals that provide analysis or advice relevant to

vigore a gennaio 2023 (pur con un'applicazione graduale a far data da gennaio 2024) la quale ridisegna i confini e i principi delle «informazioni sulla sostenibilità» con l'obiettivo di superare (non solo sotto il profilo terminologico<sup>11</sup>) la precedente disciplina (Direttiva 2013/34/UE, dapprima modificata dalla Direttiva 2014/95/UE, recepita in Italia con il d.lgs. 30 dicembre 2016, n. 254) sulla c.d. Dichiarazione Non Finanziaria (DNF)<sup>12</sup>; (iii) i principi europei di sostenibilità curati dall'EFRAG e sottoposti alla Commissione europea: il primo "pacchetto" di dodici *standard* per la rendicontazione di sostenibilità è stato approvato dall'EFRAG a novembre 2022 e adottato a luglio 2023 dalla Commissione europea, in applicazione di quanto stabilito dalla CSRD<sup>13</sup>; (iv) il Regolamento UE 2020/852 (c.d. "Regolamento Tassonomia"), che ha istituito un sistema comune di classificazione

---

decisions by investors, such as proxy advisors, analysts, brokers, ESG rating and data providers, credit rating agencies and index providers, where regulated, disclose and minimise conflicts of interest that might compromise the integrity of their analysis or advice. The methodologies used by ESG rating and data providers, credit rating agencies, index providers and proxy advisors should be transparent and publicly available». In argomento, cfr. M. GARGANTINI-M. SIRI, *Information Intermediaries and Sustainability. ESG ratings and benchmarks in the European Union*, in European Capital Markets Institute, Working Paper no 15, November 2022.

<sup>11</sup> Cfr. l'ottavo considerando della Direttiva: «Molti portatori di interessi ritengono che l'espressione "di carattere non finanziario" sia imprecisa, in particolare perché implica che le informazioni in questione non siano affatto pertinenti sul piano finanziario. Sempre più spesso, tuttavia, tali informazioni sono in realtà pertinenti sul piano finanziario. Molte organizzazioni e iniziative e molti professionisti del settore della rendicontazione di sostenibilità fanno riferimento alle "informazioni sulla sostenibilità". È dunque preferibile utilizzare l'espressione "informazioni sulla sostenibilità" anziché "informazioni di carattere non finanziario"».

<sup>12</sup> Cfr. M. MAUGERI, *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Riv. Soc.*, 2019, 1030; G. STRAMPELLI, *L'informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in *AGE*, 2022, 153 ss.; M. RESCIGNO, *Note sulle «regole» dell'impresa «sostenibile»*. *Dall'informazione non finanziaria all'informativa sulla sostenibilità*, in *AGE*, 2022, 165 ss.; A. GENOVESE, *Bilanci di sostenibilità, tassonomia UE delle attività economiche ecosostenibili e governo societario*, in *Rivista ODC*, 2022, 497 ss.

<sup>13</sup> I principi di rendicontazione cui, sino ad oggi, sono uniformate le dichiarazioni non finanziarie delle società bancarie sono i c.d. GRI (Global Reporting Initiative standards), elaborati dall'organizzazione non governativa sovranazionale "GRI Foundation".

delle attività economiche ecosostenibili, in base all'allineamento agli obiettivi ambientali dell'Unione Europea.

## 2. L'oggetto dell'indagine.

Tali circostanze hanno avviato un significativo processo di revisione dei modelli di *governance*<sup>14</sup> delle imprese bancarie che, in prospettiva, sono destinati a mutare ulteriormente. In particolare, ad oggi, le attenzioni del mondo bancario e finanziario sono state, però, principalmente concentrate sulla gestione dei rischi "ESG" e, in particolare, tra questi, pressoché esclusivamente su quello climatico<sup>15</sup> (che, a sua volta, è una sottocategoria di quello ambientale). Questa circostanza trova testimonianza, tra gli altri, nelle aspettative di vigilanza in merito all'integrazione dei rischi climatici e ambientali (*Environmental*) nelle strategie aziendali, nei sistemi di governo e controllo, nel *risk management framework* e nella *disclosure* degli intermediari bancari e finanziari vigilati<sup>16</sup>. È stata, invece, trascurata l'altra faccia della medaglia "ESG", che, da un lato, richiede di prendere in considerazione anche le problematiche *Sociali* e i profili di

---

<sup>14</sup> Per una critica all'approccio della c.d. «*integrated corporate governance*, maggiormente inclusiva ... di temi ambientali, sociali, culturali, umani, etc.», v. S.A. CERRATO, *Appunti per una via italiana all'ESG. L'impresa costituzionalmente solidale (anche alla luce dei nuovi artt. 9 e 41, comma 3, Cost.)*, in *AGE*, 2022, 94.

<sup>15</sup> «Risulta ... evidente che il c.d. *climate and environmental risk* (e non certo i fattori *ESG*) occupa un ruolo preminente negli obiettivi del legislatore e nelle aspettative delle autorità di Vigilanza ed è destinato a segnare profondamente l'organizzazione dei processi dell'attività bancaria, pur nella manifesta difficoltà del sistema nel trovare un inquadramento condivisibile dei rischi climatici e dei conseguenti obiettivi *green* da raggiungere»: LENER-LUCANTONI, *op. cit.*, 20-21. Gli A. concludono con un monito: «Il rischio che la *governance* bancaria non riesca a reggere il peso del *green swan* è di certo altissimo».

<sup>16</sup> Cfr. il recente documento «*Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali*» pubblicato da Banca d'Italia, disponibile al link: [https://www.bancaditalia.it/focus/finanza-sostenibile/vigilanza-bancaria/Aspettative\\_di\\_vigilanza\\_BI\\_su\\_ESG.pdf](https://www.bancaditalia.it/focus/finanza-sostenibile/vigilanza-bancaria/Aspettative_di_vigilanza_BI_su_ESG.pdf). Il riquadro 1 del Documento contiene peraltro una completa elencazione sulle iniziative internazionali di regolamentazione e supervisione, alla quale si rinvia. V. anche Banca d'Italia, Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013, da ultimo aggiornata a marzo 2023, Parte I, Titolo IV, Capitolo 3, Sezione I, nt. 8, che richiede vengano presi in considerazione anche i rischi "ESG" nell'ambito del "processo di gestione dei rischi".

*Governance*, e, dall’altro, permette di apprezzare le *opportunità* che conseguono al governo del rischio ambientale, tramite l’inclusione nel piano industriale di obiettivi “ESG” che si affiancano, con coerenza e sistematicità, a quelli tradizionali del profitto<sup>17</sup>.

Il presente lavoro intende esaminare – anche alla luce dei dati emergenti da alcune recenti indagini empiriche<sup>18</sup> sulla percezione e il recepimento degli obiettivi “ESG” e sui dati emergenti dai bilanci di sostenibilità – lo stato di attuazione del menzionato processo di revisione dei modelli di *governance* delle imprese bancarie e, in particolare, come queste novità incidano sugli assetti organizzativi, amministrativi e contabili (artt. 2086, 2381 c.c.) e nell’ambito dei

---

<sup>17</sup> L. CALVOSA, *La governance delle società quotate italiane nella transizione verso la sostenibilità e la digitalizzazione*, in *Riv. Soc.*, 2022, 313: «gli obiettivi ESG si traducono in scelte strategiche di vertice relative alla conduzione della società e della sua impresa: essi altro non sono che la politica della società, le direttive fondamentali e portanti della strategia».

<sup>18</sup> Sono state prese in considerazione principalmente le seguenti ricerche empiriche: (i) MORROW SOLIDALI, *Report on Governance of sustainability in the largest global banks*, gennaio 2023, disponibile all’indirizzo: <https://morrowsoficial.com/uploads/insights/attachments/Banking%20Study%202023%20-%20Final%20web.pdf>; i dati riassuntivi presenti nell’introduzione dello studio sono disponibili anche in *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, disponibile al link: <https://corpgov.law.harvard.edu/2023/03/15/governance-of-sustainability-in-the-largest-global-banks/>. Lo studio prende in considerazione, nell’ambito del campione esaminato, anche due imprese bancarie italiane: Intesa San Paolo S.p.A. (ISP) e Unicredit S.p.A. (UCG); (ii) il Rapporto pubblicato da Assonime n. 4/2023, cit.; (iii) M.L. PASSADOR, *Sull’utilità della ESG disclosure e sul ruolo dei comitati rischi e sostenibilità*, in *Banca imp. soc.*, 2023.

Circa il posizionamento delle Banche italiane in ambito “ESG”, v. l’indagine di “Il Sole 24 Ore-Statista”, i cui esiti per il 2023 sono editi in *IlSole24ore, inserto Rapporti, Leader della sostenibilità*, 17 maggio 2023, 3: «Intesa [San Paolo S.p.A.] sul fronte Esg è un modello di riferimento per la sostenibilità, come dimostrato dal suo posizionamento nei principali indici e classifiche internazionali: unica banca italiana nei Dow Jones Sustainability Indices World e Europe, nella Climate Change “A List” di Cdp, nonché prima banca in Europa, seconda al mondo e unica in Italia tra le 100 società quotate più sostenibili nella classifica Global 100 Most Sustainable Corporations in the World 2023 pubblicata da Corporate Knights; nel 2022 si è inoltre confermata miglior banca europea per le relazioni con gli analisti finanziari e gli investitori istituzionali per gli aspetti Esg. Ancora è l’unica banca italiana nella classifica mondiale Esg Reporting Awards 2022, nella categoria dedicata ai reporting di sostenibilità del settore financial».

rapporti fiduciari e della dialettica tra soci e organo gestorio. L'indagine sarà svolta dai seguenti angoli visuali (i) quello del ruolo e dell'influenza nei processi decisionali che assumono gli obblighi di *reporting* imposti dalla normativa europea, soprattutto alla luce dell'entrata in vigore della CSRD, (ii) e quello del necessario adeguamento agli obiettivi "ESG" dei *Key Performance Index* (KPI) in base ai quali è valutato il *management* e il personale dirigente delle imprese bancarie.

### 3. Il reporting di sostenibilità: la doppia materialità.

Una prima chiave di lettura è quella degli obblighi in materia di *reporting* di sostenibilità.

L'art. 19 *bis*, Direttiva 2013/34/UE, come modificato dalla CSRD, disciplina l'oggetto dell'informativa di sostenibilità, prevedendo che siano incluse nel *report* le «informazioni necessarie alla comprensione dell'impatto dell'impresa sulle questioni di sostenibilità, nonché informazioni necessarie alla comprensione del modo in cui le questioni di sostenibilità influiscono sull'andamento dell'impresa, sui suoi risultati e sulla sua situazione». Trattasi di una nuova impostazione che prevede l'illustrazione dei dati di sostenibilità con una *duplice prospettiva* di misurazione (*inside out*, da una parte, e *outside in*, dall'altra) che si pone l'obiettivo di misurare oltreché l'impatto dell'organizzazione aziendale verso l'esterno e, pertanto, gli effetti positivi e negativi sull'ambiente e la società, (c.d. *Impact materiality*, che corrisponde all'impostazione della disciplina vigente), anche l'impatto delle questioni di sostenibilità sull'impresa e, pertanto, gli effetti positivi e negativi che l'ambiente e la società hanno sull'organizzazione aziendale (c.d. *Financial materiality*, che apre le porte alla c.d. doppia materialità)<sup>19</sup>. Questo criterio, che potremmo

---

<sup>19</sup> Cfr. G. STRAMPELLI, *L'informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in *AGE*, 2022, 153 ss.; GUILLOT J.-HALES J., *Materiality: The Word that Launched a Thousand Debates*, in *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, May 14, 2021, consultabile all'indirizzo: <https://corpgov.law.harvard.edu/2021/05/14/materiality-the-word-that-launched-a-thousand-debates/>. Per un'impostazione critica, cfr. I.HY. CHIU, *The EU Sustainable Finance Agenda: Developing Governance for Double Materiality in Sustainability*

definire un “principio di redazione” della rendicontazione di sostenibilità, sarà poi declinato dai principi europei di rendicontazione curati dall’EFRAG.

La doppia materialità segna la strada verso il superamento dell’approccio *risk oriented* (tipico del settore bancario, come testimoniano gli *standard* emanati dall’EBA sull’informativa in materia di rischi “ESG”, volti ad incrementare il livello di raggiungimento degli obiettivi posti dal c.d. “Terzo Pilastro”) per convergere verso un approccio duale, che mira ad una visione dei fattori “ESG” non solo come elementi di rischio<sup>20</sup> da arginare<sup>21</sup>, ma anche come *opportunità* da gestire ed includere nei piani industriali<sup>22</sup>.

Il *reporting* esprime, dunque, tutte le proprie potenzialità là dove lo stesso *non* si limiti ad una piana illustrazione consuntiva dei dati di sostenibilità<sup>23</sup>, che rimarrebbe fine a sé stessa, in quanto mero adempimento formale di un obbligo imposto dalla legge, con scarsa utilità sotto il profilo dell’organizzazione societaria. In questa ipotesi, il bilancio di sostenibilità è tema estraneo al giurista e una siffatta impostazione massimizza il rischio di pratiche di *green washing*<sup>24</sup>, che la disciplina comunitaria cerca di contrastare: convergono verso questo obiettivo, oltre al Regolamento UE 2020/852 (c.d. “Regolamento

---

*Metrics*, in *Eu. Bus. Org. L. Rev.*, 2022, 97 ss. V. anche A. D’ANDREA, *Il principio di materiality nell’informativa non finanziaria*, Torino, 2020, *passim*.

<sup>20</sup> In argomento, cfr. F. RIGANTI, *L’insostenibile leggerezza dell’essere (sostenibili). Note brevi sul rischio nelle banche alla luce dei principi ESG*, in *Riv. Trim. dir. econ.*, 2022, 185 ss.

<sup>21</sup> Tramite procedure formalizzate al solo fine di esentare da responsabilità gli organi gestori e di controllo.

<sup>22</sup> Cfr. R. CALDERAZZI, *La sostenibilità nell’impresa bancaria*, cit., 182, 187.

<sup>23</sup> Tradizionalmente riferito alla gestione del rischio climatico e ambientale (spesso misurato con il grado di emissioni) e al grado di conseguimento degli obiettivi legati all’inclusione sociale e alla buona *governance*, intesa come rispetto dell’ambiente in cui l’impresa opera.

<sup>24</sup> Sulla definizione di *green washing*, v. ora il Report provvisorio pubblicato in data 31.5.2023 dalle *authority* europee (Esma – Eiopa – Eba): «practice where sustainability-related statements, declarations, actions, or communications do not clearly and fairly reflect the underlying sustainability profile of an entity, a financial product, or financial services. This practice may be misleading to consumers, investors, or other market participants». Cfr. Trib. Gorizia, 26 novembre 2021, in *Giur. comm.*, 2022, II, 1257, con nota di A. TROISI, *Enforcement e normative di contrasto al fenomeno del greenwashing*.

Tassonomia”), anche le previsioni della CSRD che impongono la revisione del bilancio di sostenibilità e la previsione di *standard* comuni di rendicontazione.

Diversamente, il bilancio di sostenibilità (ovvero il processo di rendicontazione che la formazione dello stesso presuppone, tramite il coinvolgimento a vari livelli di pressoché tutte le funzioni aziendali<sup>25</sup>) esprime appieno la propria utilità nell’organizzazione solamente se lo stesso è integrato nel processo decisionale, quale strumento d’informazione del consiglio di amministrazione (art. 2381, primo e sesto comma, c.c.). È così che la doppia materialità può essere apprezzata e valorizzata, non solo alla stregua di principio di redazione del bilancio di sostenibilità, ma anche quale *standard* di assunzione delle decisioni strategiche da parte dell’organo gestorio, supportate da un’analisi di *doppia* materialità dei fattori di sostenibilità. D’altronde, l’analisi di materialità deve porsi alla base dell’approvazione dei piani strategici o, comunque, degli obiettivi contenuti nei *budget*, che prendono le mosse dal piano industriale, documento programmatico all’origine di ogni atto d’impresa.

È utile un esempio. L’investimento da parte di un’impresa bancaria in un progetto di educazione finanziaria<sup>26</sup> a lungo termine può considerarsi materiale in entrambe le prospettive (che possono altresì costituire la base della motivazione sottesa alla decisione di investimento): (i) i benefici attesi dall’impresa in termini di gestione del rischio operativo<sup>27</sup> e di aspettative reddituali conseguenti alla maggiore

---

<sup>25</sup> Dall’esame dei dati empirici è emerso che gli intermediari finanziari, con l’obiettivo dichiarato di raggiungere un livello di controllo interno delle informazioni di sostenibilità in linea con quello delle informazioni finanziarie, sottopongono il bilancio di sostenibilità ad un processo di Formazione e approvazione che potrebbe essere riassunto, a grandi linee, come segue: (i) verifica da parte della funzione “sustainability reporting supervision”, gerarchicamente dipendente dal dirigente preposto; (ii) “vaglio” da parte del comitato sostenibilità (se esistente), comitato controllo e rischi, e collegio sindacale, (iii) limited assurance da parte della società di revisione e, infine, (iv) approvazione CdA.

<sup>26</sup> Cfr. le acute riflessioni in materia di educazione finanziaria dei *post-millennials* e sostenibilità di M. COSSU, *Delle scelte di investimento dei Post-Millennials, e del difficile rapporto tra analfabetismo finanziario e finanza sostenibile*, in *Riv. Soc.*, 2021, 1253 ss.

<sup>27</sup> «Few banks have reached the maturity stage where sustainability aspects are fully integrated into their internal credit ratings or market and operational risk

comprensione dei prodotti finanziari offerti alla clientela soddisfano il punto di vista della c.d. “*Financial materiality*”, (ii) mentre le esternalità positive in ambito sociale dell’investimento lo giustificano nell’ottica dell’analisi della c.d. “*Impact materiality*”.

È, dunque, possibile affermare che i meccanismi di *reporting* incidono direttamente sulla *governance*, in quanto l’obbligo di rendicontazione comporta l’esigenza di governare il rischio “ESG” e un’efficace gestione del rischio necessita l’allineamento degli obiettivi d’impresa alle tematiche “ESG” che, a sua volta, presuppone la declinazione degli obiettivi di sostenibilità (la *policy* “ESG”). Infatti, «che la sostenibilità attenga spesso ... alla gestione (= ai modi) dell’attività è evidente. D’altra parte la tradizionale contrapposizione tra interesse al profitto e interessi degli *stakeholders*, su cui si gioca il dibattito relativo alla responsabilità sociale d’impresa, si colloca proprio sul piano delle scelte strategiche adottabili e adottande dall’organo amministrativo<sup>28</sup>».

### 3.1... (Segue) I soggetti coinvolti.

La menzionata normativa europea (e, in particolare, per quanto d’interesse in questo §, la CSRD), che muove i primi passi verso un’inclusione del mondo “ESG” tra le opportunità imprenditoriali e non solo tra i rischi da governare, si rivolge esclusivamente alla grande impresa e, tra le imprese d’interesse pubblico, solamente a quelle quotate (art. 19 *bis* Direttiva 2013/34/UE). Diversamente, l’ambito applicativo del quadro regolamentare della vigilanza, è piuttosto vasto, includendo tendenzialmente tutti i soggetti la cui attività è sottoposta ad autorizzazione e vigilanza della Banca d’Italia ai sensi del TUB e del TUF (Banche, SIM, SGR, SICAV/SICAF autogestite, intermediari finanziari *ex* art. 106 TUB e relative società capogruppo, istituti di pagamento, IMEL), pur seguendo un principio di proporzionalità, da declinare in base alla complessità operativa, dimensionale e organizzativa degli intermediari, nonché alla natura dell’attività svolta.

---

frameworks»: così si legge nel *Report on Governance of sustainability in the largest global banks*, cit. Cfr. anche LENER-LUCANTONI, *op. cit.*, 18-19.

<sup>28</sup> M. CIAN, *Clausole statutarie per la sostenibilità dell’impresa: spazi limiti e implicazioni*, in *Riv. Soc.*, 2021, 490.

Anche nell'ambito della normativa regolamentare devono, però, evidenziarsi progressi volti ad oltrepassare una visione delle tematiche "ESG" limitata alla mera inclusione del rischio climatico e ambientale nel sistema di gestione dei rischi, per orientarsi verso l'inclusione dei processi "ESG" nella *governance* strategica, laddove si prevede, per esempio: (i) l'inserimento dei fattori di sostenibilità nei processi decisionali relativi agli investimenti degli operatori che prestano servizi di investimento e di gestione collettiva del risparmio, e (ii) la previsione di politiche di remunerazione che, per quanto concerne la quota variabile, siano ancorate anche ad obiettivi "ESG"<sup>29</sup>.

Ora, laddove gli istituti di vigilanza, pur tramite l'adozione di atti privi di valore prescrittivo e vincolante, ma aventi una mera funzione di *moral suasion*, incentivano l'adozione diffusa di comportamenti che mirano all'integrazione degli obiettivi "ESG" nella strategia aziendale, è evidente che sussiste un significativo impulso per tutti gli intermediari finanziari a uniformarsi (secondo logiche di proporzionalità) agli *standard setter* di riferimento<sup>30</sup>, che potranno comunque essere applicati facoltativamente. Pertanto, anche al di fuori dell'ambito applicativo della CSRD, può immaginarsi una diffusa applicazione dei principi europei di sostenibilità in corso di pubblicazione da parte dell'EFRAG, che prevedono, tra l'altro, l'utilizzo del principio della doppia materialità<sup>31</sup>.

---

<sup>29</sup> Cfr., in questo senso, il documento BANCA D'ITALIA, *Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali*, 6-9.

<sup>30</sup> Sulla funzionalità dell'adeguatezza degli assetti organizzativi rispetto al perseguimento della sana e prudente gestione, cfr. R. CALDERAZZI, *La funzione dell'organizzazione nell'impresa bancaria*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, 2019, I, 271: «l'evoluzione del regime dell'impresa bancaria, nella disciplina dell'attività e dell'organizzazione d'impresa, verso una prospettiva pubblicistica ha portato ad acquisire la consapevolezza che l'adozione di un sistema organizzativo proporzionato, efficiente e razionale rappresenti il presidio migliore vuoi della correttezza dei comportamenti dell'impresa nei confronti dei clienti e investitori vuoi del perseguimento degli obiettivi della vigilanza pubblicistica sull'impresa, giacché la crescente valorizzazione dell'adeguatezza degli assetti organizzativi nella disciplina degli intermediari finanziari e nella prospettiva della vigilanza pubblicistica sugli stessi mira al perseguimento di obiettivi che si identificano con quelli assegnati alla vigilanza».

<sup>31</sup> Ancorché debbano tenersi in considerazione le risultanze del documento pubblicato a gennaio 2023 da BANCA D'ITALIA, *Rischi climatici e ambientali. Principali evidenze di un'indagine tematica condotta dalla Banca d'Italia su un*

#### 4. Key Performance Indicator (KPI).

L’approccio maggiormente concentrato sulla gestione e limitazione di rischi “ESG” ha sinora comportato l’adozione da parte dell’impresa bancaria di indicatori di rischio (KRI), mentre l’approccio volto a includere i fattori “ESG” nel modello di *business* della banca, porta con sé la necessità di concentrarsi sugli indicatori di *performance* (KPI). Un tema strettamente legato al *reporting* e alla tassonomia è, quindi, quello dell’individuazione e del controllo<sup>32</sup> di adeguati indicatori di *performance*, funzionali a monitorare il raggiungimento degli obiettivi “ESG”.

I *KPI* sono, dunque, lo strumento di misurazione della prestazione definita a monte del processo dall’organo gestorio, ma dagli stessi può dipendere altresì la remunerazione variabile degli amministratori esecutivi<sup>33</sup> e dei dirigenti. È possibile, così, evidenziare una funzione

---

*campione di intermediari finanziari non bancari*, che dà atto dei risultati di un questionario di autovalutazione distribuito a un campione di 86 intermediari non bancari, volto ad apprezzare il livello di integrazione dei rischi climatici e ambientali nei paradigmi gestionali. Il documento constata che «l’analisi delle risposte evidenzia un limitato allineamento alle aspettative. A fronte di una generalizzata attenzione alle tematiche Environmental, Social and Governance (ESG) da parte dei vertici aziendali, nella maggior parte dei casi si sono riscontrate diffuse carenze, con ritardi nella realizzazione e, spesso, anche nella pianificazione degli interventi strutturali sui diversi profili aziendali interessati».

<sup>32</sup> Anche il tema dei controlli è particolarmente significativo, là dove il d.lgs. n. 254/2016 non specifica il livello di *assurance* da fornire, ma il Regolamento CONSOB N. 20267/2018 indica che il livello di *assurance* può essere *limited* o *reasonable*, e la CSRD sembrerebbe confermare che è sufficiente una *limited assurance*, tramite l’introduzione all’art. 34, § 1, comma 2<sup>^</sup>, Direttiva 2013/34/UE, della lett. A-*bis*), che dispone: I revisori legali «rilasciano l’attestazione contenente le conclusioni basate su un incarico finalizzato ad acquisire un livello di sicurezza limitato circa la conformità della rendicontazione di sostenibilità con le prescrizioni della presente direttiva, compresa la conformità della rendicontazione di sostenibilità con i principi di rendicontazione di sostenibilità adottati a norma dell’articolo 29 *ter* o dell’articolo 29 *quater*, le procedure adottate dall’impresa per individuare le informazioni comunicate secondo detti principi di rendicontazione di sostenibilità».

<sup>33</sup> A questo proposito, è indicativo che il Rapporto Assonime 4/2023, cit., individui tra le tre aree di *governance* da monitorare per la costruzione di un indice volto a misurare l’implementazione degli obiettivi di sostenibilità nell’ambito della *corporate governance* delle società quotate proprio la presenza di remunerazioni variabili degli amministratori esecutivi legate ad obiettivi di sostenibilità. Le altre due “aree” oggetto

degli indicatori di *performance* ulteriore rispetto a quella di misurazione dei risultati della gestione<sup>34</sup>: in altri termini, i *KPI* diventano la cartina tornasole, che permette di dare voce ai soci sull'importanza che intendono attribuire alle tematiche "ESG"<sup>35</sup>.

Ancorché non possano attribuirsi al bilancio di sostenibilità effetti organizzativi, ma solo informativi, com'è evidente dalla mancanza di un potere di approvazione da parte dell'assemblea<sup>36</sup>, da un altro angolo visuale deve evidenziarsi che, con ogni probabilità, i *KPI quantitativi* in materia "ESG" dovranno costruirsi sulla base dei dati che emergono dal bilancio di sostenibilità<sup>37</sup>, con la conseguenza che i suoi principi di

---

di verifica sono (i) l'implementazione di obiettivi di sostenibilità nell'ambito dei piani strategici e nel sistema di controllo, e (ii) l'attuazione di politiche di dialogo con gli *stakeholders*. Dall'indagine è, peraltro, emerso che «remuneration is the governance area where the improvement is more significant and spread among all categories of companies». Il dato è altresì confermato dal *Report on Governance of sustainability in the largest global banks*, cit., 49: «83% of the banks now include sustainability metrics and targets as part of their executive remuneration plans for at least the CEO and the C-suite. European banks are far more likely to include them than North American banks. Some peers, such as ISP, ING, and CITI, include sustainability factors for lower management layers as well».

<sup>34</sup> V. anche quanto affermato da *Recommendation of the Council on OECD Legal Instruments Principles of Corporate Governance*, cit., IV.A.6.: «The use of sustainability indicators in remuneration may also warrant disclosure that allows investors to assess whether indicators are linked to material sustainability risks and opportunities and incentivise a long-term view».

<sup>35</sup> Per un primo inquadramento di queste tematiche, cfr. I. CAPELLI, *La sostenibilità ambientale e sociale nelle politiche di remunerazione degli amministratori delle società quotate: la rilevanza degli interessi degli stakeholder dopo la SHRD II*, in *Rivista ODC*, 2020, 553 ss.

<sup>36</sup> Infatti, ai sensi di quanto previsto dalla CSRD, l'informazione di sostenibilità può essere fornita in una sezione apposita della relazione sulla gestione (che, come noto, non fa parte dei documenti di bilancio), oppure in un documento separato.

<sup>37</sup> Sinora i *KPI* in materia ESG rientrano spesso nell'ambito della valutazione di natura qualitativa, in quanto gli obiettivi sono, per esempio, legati alla presenza della banca negli indici di sostenibilità di società specializzate (n. presenze), ovvero al raggiungimento degli impegni di *Diversity & Inclusion*. Per un'analisi empirica dettagliata, cfr. il *Report on Governance of sustainability in the largest global banks*, cit., 49 ss., da cui emerge che «STIPs [Short Term Incentive Plans] are the most popular framework for sustainability-linked KPIs. 80% of peers that disclosed this information include the sustainability KPIs in their STIPs. STIPs. Conceptually, this focus on sustainability (and climate in particular) primarily in STIPs, is counter-

redazione, tra cui la doppia materialità, sono destinati ad influenzare la determinazione dei *KPI*. In quest’ottica, deve essere valorizzata una funzione del bilancio di sostenibilità che vada oltre quella meramente informativa. D’altronde, se parte della remunerazione variabile è legata al raggiungimento di obiettivi “ESG”<sup>38</sup>, misurabili tramite *KPI* costruiti<sup>39</sup> sui dati del bilancio di sostenibilità<sup>40</sup>, i soci<sup>41</sup> – pur indirettamente<sup>42</sup> – dovranno esprimersi *ex art.* 123-ter TUF

---

intuitive; sustainability changes (especially on the climate side) should be focused on the long term».

<sup>38</sup> Cfr. i dati illustrati e commentati da N. POZZATO, *Gli obiettivi non finanziari nelle politiche di remunerazione degli amministratori di società italiane appartenenti all’indice FTSE MIB. Un’analisi empirica*, in *Banca borsa tit. credit.*, 2023, I, 473 ss.

<sup>39</sup> Invero, il profilo più delicato è proprio quello della “costruzione” del *KPI* e della chiarezza e trasparenza dello stesso rispetto agli obiettivi perseguiti, che l’indicatore dovrebbe misurare.

<sup>40</sup> Cfr. Quanto si legge in Harvard Law School Forum on Corporate Governance, *ESG + Incentives 2022 Report*, disponibile al link: <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/08/22/esg-incentives-2022-report/>: «Of the S&P 500 companies with ESG metrics in incentive plans (348 of the 500), nearly all (98%) incorporate metrics into their annual incentive plans (AIP). Conversely, ESG metrics in long term incentive plans (LTIP) are still relatively uncommon (14% of the same group) but growing in prevalence. We expect that this dichotomy is primarily because this is a new area of measurement for incentive plans and companies are still learning what works and what doesn’t. Equity incentives also have more accounting complexity, and for ESG metrics, many companies shy away from the type of formulaic goals needed to ensure fixed accounting».

<sup>41</sup> Ai quali la prassi notarile riconoscerebbe anche la possibilità di prevedere staturamente l’attribuzione «ad un gruppo di esperti indipendenti [del]la valutazione periodica della performance ambientale o sociale dell’impresa nonché quella che consente ai medesimi di determinare, in modo vincolante, una parte del compenso degli amministratori sulla base di dati parametri di sostenibilità delle politiche da questi adottate»: il riferimento è alle massime pubblicate dal Comitato interregionale dei consigli notarili delle tre Venezie in materia “ESG”: massime A.B.1.-A.B.6, disponibili al link: <https://www.notaitriveneto.it/dettaglio-massime-triveneto-300-esg-e-clausole-di-sostenibilita.html#inizio>, e, in particolare, alla massima A.B.5.

<sup>42</sup> Sul differente, ma collegato, fenomeno del c.d. “*say on climate*”, alla base delle richieste formulate dai c.d. “soci attivisti” di trasparenza sulle strategie sul *climate change*, anche tramite meccanismi di voto assembleare, cfr. i dati presenti nel documento pubblicato da ASSONIME, *Il ruolo dell’assemblea: say on pay, say on climate*, Interventi, n. 6, 2022, 14 ss., disponibile al link: [https://www.assonime.it/\\_layouts/15/Assonime.CustomAction/GetPdfToUrl.aspx?PathPdf=https://www.assonime.it/attivita-editoriale/interventi/Documents/Interventi%206-2022.pdf](https://www.assonime.it/_layouts/15/Assonime.CustomAction/GetPdfToUrl.aspx?PathPdf=https://www.assonime.it/attivita-editoriale/interventi/Documents/Interventi%206-2022.pdf). V. anche *Report on*

sull'importanza da conferire agli obiettivi "ESG" nel *budget* e, in ultima istanza, nel piano industriale<sup>43</sup>.

Una volta ricostruita la rilevanza della rendicontazione di sostenibilità e dei principi che la governano nell'ambito dei piani strategici, l'indagine deve ora approfondire, sotto il profilo della *governance*, quali sono gli strumenti a disposizione dell'impresa bancaria che si rendono funzionali rispetto all'allineamento dell'agire imprenditoriale ad obiettivi "ESG compliant", con lo scopo di adeguare gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili al governo sostenibile dell'impresa.

##### 5. Le "funzioni" ESG nella governance delle imprese bancarie.

È dunque condivisa l'esigenza di «una riflessione approfondita sugli strumenti di *governance* tesi a realizzare l'obiettivo della sostenibilità»<sup>44</sup>. A questo proposito, possono individuarsi alcune *best practices* proprie delle imprese bancarie degne di approfondimento.

In particolare, tra i menzionati strumenti di *governance* vanno distinti (i) quelli che incidono direttamente sugli assetti organizzativi, tramite l'introduzione di apposite "funzioni" in capo all'organo gestorio ovvero nell'ambito della struttura organizzativa (§5.2.), da (ii) quelli che si rivolgono all'esterno dell'organizzazione, con l'obiettivo di coinvolgere nel processo decisionale (a vario titolo e con differenti intensità) soggetti normalmente estranei allo stesso (§5.3.). Infine, è possibile porre le basi per una riflessione sulla funzionalità di strumenti di *governance* che costituiscono un punto di incontro tra i precedenti (§5.4.).

---

*Governance of sustainability in the largest global banks*, cit., 10: «Only five of the 30 banks have granted shareholders a "say on climate" – an opportunity for a bank's shareholders to vote in an advisory capacity on the adequacy of the bank's climate plans and targets (e.g., its net zero pathway)».

<sup>43</sup> BPER Banca S.p.A. e Intesa San Paolo S.p.a. hanno attribuito entrambe agli obiettivi "ESG", per esempio, un peso pari al 15% del totale della remunerazione variabile, sino all'esercizio 2022. V. i dati illustrati nella tabella n. 1 da N. POZZATO, *op. cit.*, 489.

<sup>44</sup> L. CALVOSA, *La governance delle società*, cit., 317.

### 5.1. *Il sistema di controllo interno.*

Il sistema di controllo interno costituisce invero uno degli snodi principali, sotto il profilo degli assetti organizzativi<sup>45</sup>, dell'evoluzione di visione in merito alle questioni "ESG": il modello di riferimento, a livello internazionale, è quello del *CoSO Framework*, che definisce il controllo interno come un *processo*, posto in essere dal consiglio di amministrazione, dal *management* e da altri soggetti della struttura aziendale, che persegue l'efficacia ed efficienza delle attività operative, l'attendibilità dell'informativa, interna ed esterna e la conformità alle leggi e ai regolamenti.

È così che tramite una visione *integrata* dei controlli interni<sup>46</sup> anche «l'esercizio delle funzioni aziendali di controllo diventa uno strumento per la sana e prudente gestione dell'attività bancaria e fa emergere gli interessi che l'impresa bancaria deve tutelare e i portatori di quegli interessi»<sup>47</sup> al punto da poter ritenere che «l'articolato sistema di controlli interni trovi, nel sistema bancario, la sua ragione nell'esigenza di tutelare interessi diversi e più ampi»<sup>48</sup>. Una siffatta impostazione è

---

<sup>45</sup> La connessione è evidenziata anche nel CCG (Principio XVIII), dove si legge che «il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi è costituito dall'insieme delle regole, procedure e strutture organizzative finalizzate ad una effettiva ed efficace identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei principali rischi, al fine di contribuire al successo sostenibile della società».

<sup>46</sup> Cfr. il lavoro monografico di F. RIGANTI, *Il controllo interno nelle s.p.a. bancarie. Lineamenti evolutivi e profili di specialità organizzativa*, Torino, 2020.

<sup>47</sup> R. CALDERAZZI, *Il sistema di controllo interno delle banche nella prospettiva della tutela dei risparmiatori*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, 2019, 290. Per una visione più ampia si rinvia all'opera monografica dell'Autore: ID., *La funzione di controllo nell'impresa bancaria*, Torino, 2018. V. anche G. SCOGNAMIGLIO, *Gli assetti organizzativi degli intermediari finanziari*, in *La nuova disciplina degli intermediari dopo le direttive MiFID: prime valutazioni e tendenze applicative*, M. DE MARI (a cura di), Padova, 2009, 17 ss.

<sup>48</sup> R. CALDERAZZI, *Il sistema di controllo interno*, cit., loc.cit. V. anche F. RIGANTI, *Sostenibilità non finanziaria, "sana e prudente gestione" e governo societario delle banche. "Arlecchino" nel C.d.a.? (Note a margine di un convegno sull'Isola di Capri)*, in *Riv. Trim. dir. econ.*, 2022, 325 ss., spec. 341: «ritengo che la sostenibilità non finanziaria e la portata del fenomeno ESG siano non già preludio ad un affievolimento del fine di lucro, quanto piuttosto un elemento che conferma la centralità del raggiungimento del fine medesimo, tuttavia tramite mezzi innovativi, capaci per quantità e complessità di dare risposte anche ad esigenze "terze". Ciò

pienamente conforme rispetto alle esigenze di tutela di differenti portatori di interessi, che costituisce il presupposto dell'inclusione degli obiettivi "ESG" nei piani strategici<sup>49</sup> delle imprese bancarie. La compatibilità della sostenibilità rispetto al principio cardine della sana e prudente gestione<sup>50</sup> è pressoché scontata, com'è testimoniato anche dal tentativo di includere i rischi ambientali nel quadro prudenziale del primo pilastro<sup>51</sup>: d'altronde, sono entrambe regole di comportamento, canoni di condotta e criteri di valutazione dell'attività dell'impresa<sup>52</sup>. È proprio la "lettura" delle questioni inerenti alla sostenibilità attraverso il sistema di controllo interno che mette in luce come il perseguimento di obiettivi di sostenibilità attiene più alle modalità di esercizio

---

realizzando, in altri termini e in estrema sintesi, non l'abbandono del mercato, ma la creazione di un mercato nuovo».

<sup>49</sup> Per un suggestivo parallelismo tra continuità aziendale e sostenibilità, cfr. S. PACCHI, *Sostenibilità, fattori ESG e crisi d'impresa*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 26 maggio 2023: «l'orizzonte strategico dell'impresa, infatti, si amplia: dalla continuità a quello della sostenibilità. Diverso è il terreno di elezione di ciascuno dei due obiettivi. Mentre la continuità aziendale si concentra sullo sviluppo economico, la sostenibilità si incentra sul processo di cambiamento nel quale lo sfruttamento delle risorse, il piano degli investimenti, l'orientamento dello sviluppo tecnologico e le modifiche istituzionali devono trovare una loro sintonia ... Diversi sono i registi dell'una e dell'altra performance. Mentre per la continuità aziendale sono i *managers* e i responsabili delle procedure e dei processi gestionali e amministrativi, per la sostenibilità, stante il contenuto strategico, è l'organo di indirizzo. Tanto ciò è vero che gli strumenti di lavoro e d'informazione (delle citate funzioni) sono prevalentemente rappresentati dal budget per i primi e dal piano strategico d'impresa per il secondo».

<sup>50</sup> Cfr. M. SEPE, *Sviluppo, sostenibilità e sana e prudente gestione in ambito finanziario*, in AA.VV., *Diritti e Mercati nella transizione ecologica e digitale*, a cura di M. PASSALACQUA, Padova, 2022, 63 ss.

<sup>51</sup> V. il *discussion paper* dell'EBA, *The role of environmental risks in the prudential framework*, 2 maggio 2022, disponibile al link: [https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/Publications/Discussions/2022/Discussion%20paper%20on%20the%20role%20of%20environmental%20risk%20in%20the%20prudential%20framework/1031947/Discussion%20paper%20on%20role%20of%20ESG%20risks%20in%20prudential%20framework.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Discussions/2022/Discussion%20paper%20on%20the%20role%20of%20environmental%20risk%20in%20the%20prudential%20framework/1031947/Discussion%20paper%20on%20role%20of%20ESG%20risks%20in%20prudential%20framework.pdf).

<sup>52</sup> F. SARTORI, *op. cit.*, 147: «Il criterio della sana e prudente gestione cambia veste. Non si limita cioè ad assurgere a criterio di giudizio in sede di vigilanza sanzionatoria ovvero a ispirare la regolamentazione dell'impresa, bensì diventa regola di comportamento, canone di condotta, criterio di valutazione dell'attività e dell'atto: che la dottrina affianca a quello della "negligence" e della "fraud"».

dell'attività d'impresa, che allo scopo della stessa<sup>53</sup>. D'altronde, anche la prassi notarile<sup>54</sup> riconduce l'inserimento nello statuto delle c.d. «clausole di sostenibilità<sup>55</sup>» alle «modalità di perseguimento del fine di lucro»: in altri termini, i riferimenti contenuti nello statuto a regole di sostenibilità impattano sulla *governance*, senza intaccare lo scopo lucrativo.

L'elezione delle tematiche "ESG" a modalità di esercizio dell'attività d'impresa e a canone di valutazione della stessa permette di evidenziare come le stesse attengano all'ambito della supervisione strategica e rientrino, dunque, nella piena competenza dell'organo gestorio.

## 5.2. ...(*Segue*) I comitati "ESG".

Nell'ambito della supervisione strategica e, più in generale, della *governance*, si concentra altresì la scelta tra l'istituzione di appositi comitati endo-consiliari con competenze in materia "ESG" piuttosto che l'integrazione di compiti e responsabilità sulle questioni rilevanti ai fini "ESG" nei comitati consiliari pre-esistenti<sup>56</sup> (tipicamente il comitato controllo e rischi e il comitato remunerazioni<sup>57</sup>), ed

---

<sup>53</sup> V. le interessanti riflessioni di P. AGSTNER-S. COSTA, *Il consiglio di amministrazione nel sistema di controllo interno e di gestione dei rischi di società quotate*; in *Rivista ODC*, 2022, 749 ss., spec. 797: «legare il successo sostenibile ai fattori ESG per la valutazione di adeguatezza del SCIGR [Sistema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi] appare un passo significativo per il chiarimento della sua rilevanza, dal momento che ne dovrebbe coerentemente discendere la stretta attinenza del parametro di sostenibilità alle modalità dell'organizzazione d'impresa, piuttosto che allo scopo della società, ad oggi del resto ancora indirizzato dalla norma primaria dell'art. 2247 c.c., alla luce della quale andrebbe perciò letto il richiamo alla sostenibilità di cui all'art. 1 del Codice di Autodisciplina».

<sup>54</sup> Il riferimento è alle massime A.B.1.-A.B.6 pubblicate dal "Comitato triveneto" in materia "ESG", cit.

<sup>55</sup> Sono tali «le clausole dell'atto costitutivo/statuto che, fermo restando quanto genericamente disposto dall'art. 41 Cost., dettano specifiche regole etiche e/o di sostenibilità che devono essere rispettate nella gestione della società, anche a scapito della massimizzazione dei profitti e della efficienza produttiva»: così, Massima Triveneto, cit., A.B.1. Per un approfondimento, cfr. M. CIAN, *Clausole statutarie*, cit.

<sup>56</sup> Sul tema cfr. M.L. PASSADOR, *op. cit.*

<sup>57</sup> Per esempio, BPER Banca S.p.A. ha istituito un apposito comitato, mentre Banca Intesa S.p.A. ha esteso le competenze del comitato controllo e rischi.

analogamente la stessa scelta si pone con riferimento all'eventuale costituzione di comitati manageriali con specifiche competenze "ESG". Gli studi empirici<sup>58</sup> evidenziano l'esistenza di tre differenti linee di azione circa l'adeguamento in materia di sostenibilità degli assetti amministrativi delle imprese bancarie, distinguendo tra coloro che attribuiscono la competenza sulle questioni di sostenibilità nell'ambito del consiglio, da quelli che scelgono di istituire un comitato dedicato alla sostenibilità, ovvero integrano compiti e responsabilità di un comitato esistente.

Invero, non appare tanto rilevante la formale istituzione o meno di un "*sustainability committee*"<sup>59</sup>, quanto la composizione e il ruolo dello stesso<sup>60</sup>.

Infatti, nei casi in cui si scelga di integrare i compiti di uno dei comitati esistenti e, in particolare, tra questi, uno di quelli obbligatori (in tema di "nomine", "rischi", "remunerazioni"), la composizione del comitato responsabile in materia "ESG" sarà necessariamente quella imposta per i comitati obbligatori: tutti amministratori non esecutivi e in maggioranza indipendenti. Diversamente, la creazione di un comitato *ad hoc* comporta ampia discrezionalità per l'organo

---

<sup>58</sup> Per un approfondimento sui dati empirici dei comitati nelle imprese bancarie, v. *Report on Governance of sustainability in the largest global banks*, cit., 26 ss.

<sup>59</sup> Ancorché la scelta di per sé non possa certamente considerarsi neutrale: sia sufficiente riflettere sulla previsione della raccomandazione n. 27, art. 3, CCG, secondo cui «i comitati hanno la facoltà di accedere alle informazioni e alle funzioni aziendali necessarie per lo svolgimento dei propri compiti, disporre di risorse finanziarie e avvalersi di consulenti esterni, nei termini stabiliti dall'organo di amministrazione», che attribuisce, quindi, diritti di informativa diretti ed autonomi ai comitati (e, dunque, al comitato sostenibilità), differenziandoli rispetto ai flussi informativi endoconsiliari, che presuppongono, invece, l'accesso alle informazioni da parte degli amministratori non delegati in maniera esclusivamente "indiretta" in sede consiliare, senza possibilità di accesso diretto tramite la struttura aziendale.

<sup>60</sup> Cfr. G. F. PETERS-A. M. ROMI, *The Association between Sustainability Governance Characteristics and the Assurance of Corporate Sustainability Reports, in Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Febbraio 2015, 34 (1), 163 ss.

amministrativo<sup>61</sup>, là dove il CCG e la Banca d'Italia<sup>62</sup> - trattandosi di comitato non obbligatorio - *non* forniscono indicazioni sulle caratteristiche dei componenti (ancorché nella prassi delle società quotate emerge, comunque, la preponderante presenza di amministratori indipendenti o, perlomeno, non esecutivi anche nei casi in cui sia presente il comitato sostenibilità<sup>63</sup>).

A questo proposito, deve evidenziarsi che in tutti i casi in cui il comitato “ESG” sia composto in prevalenza o, addirittura, per la totalità da amministratori non esecutivi, allo stesso sono comunque attribuite mere funzioni di “vigilanza”<sup>64</sup> o, al limite, consultive<sup>65</sup>. Diversamente,

---

<sup>61</sup> Cfr. *Recommendation of the Council on OECD Legal Instruments Principles of Corporate Governance*, cit., V.E.2.: «The establishment of committees to advise on additional issues should remain at the discretion of the company and should be flexible and proportional according to the needs of the board. Some boards have created a sustainability committee to advise the board on social and environmental risks, opportunities, goals and strategies, including related to climate».

<sup>62</sup> Non trattandosi di un comitato obbligatorio, la Circolare n. 285, cit., Parte prima, Titolo IV, Capitolo 1, Sezione IV, 2.1., lett. C), si limita a stabilire: «è buona prassi che ... nei comitati endo-consiliari, ivi inclusi i comitati diversi da quelli obbligatori ... almeno un componente sia del genere meno rappresentato». In materia, v. V. CALANDRA BONAURA, *Il ruolo dell'organo di supervisione strategica e dell'organo di gestione nelle Disposizioni di vigilanza sulla corporate governance e sui sistemi di controllo interno delle banche*, in *Banca imp. soc.*, 2015, 24 ss.

<sup>63</sup> «Most of the ‘sustainability board committees’ are composed of all non-executive and a majority of independent directors. However, about 29% of all ‘sustainability committees’ include at least one executive director, usually the CEO and in some cases the executive Chairman or Deputy Chairman, and/or company managers, showing the intention to ensure a more direct link to business strategy»: Rapporto Assonime 4/2023, cit., 25.

<sup>64</sup> Analogamente a quanto accade, appunto, nei casi in cui siano integrate le funzioni di uno dei comitati obbligatori.

<sup>65</sup> Sulla natura e l'ampiezza dei compiti affidati ai comitati di società bancarie, cfr. V. CALANDRA BONAURA, *op.cit.*, 25: «le Disposizioni di vigilanza sottolineano, da un lato, il ... carattere consultivo, istruttorio e propositivo [dei comitati], dall'altro, che le stesse non devono “comportare una limitazione dei

poteri decisionali e della responsabilità degli organi aziendali”. La mancata attribuzione di poteri decisionali rappresenta una presa di posizione, prevalentemente condivisa in sede europea, nei confronti di quegli orientamenti che vorrebbero assegnare ad uno specifico comitato la delega alla gestione e al controllo dei rischi, con una connotazione esecutiva e con la presenza di specifiche competenze manageriali ... Se consideriamo, però, la natura e l'ampiezza dei compiti assegnati ai comitati, e in modo particolare al comitato rischi nella sua funzione di supporto

nell'ipotesi in cui il comitato sia composto (anche) da amministratori esecutivi, ovvero abbia una composizione mista (consiliare e manageriale)<sup>66</sup>, questo potrà svolgere un'efficace funzione di orientamento verso il concreto perseguimento di obiettivi strategici di sostenibilità.

In particolare, è rilevante che il comitato di sostenibilità compia l'analisi di materialità "ESG" da porre alla base dell'istruttoria<sup>67</sup> rivolta all'organo gestorio per l'assunzione delle decisioni collegiali sui piani strategici: è questo il senso da attribuire alla raccomandazione 1.a) del CCG<sup>68</sup> che pone in relazione l'esame e l'approvazione del piano industriale della società e del gruppo, da adottarsi in base ad un'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine (e, dunque, del «successo sostenibile»), con l'eventuale supporto di un apposito comitato. Con riferimento al piano industriale, «il comitato pare svolgere un ruolo duplice: da un lato, opererà una valutazione preventiva del suo contenuto, esprimendo un parere su di esso, ma, dall'altro, potrà cooperare direttamente con gli organi delegati nella

---

all'organo di supervisione strategica in materia di rischi e di sistema dei controlli interni, non si possono non avanzare dubbi sul fatto che, pur in assenza di poteri decisionali, l'attività del comitato sia priva di conseguenze sul piano della responsabilità dei componenti dell'organo collegiale». Sui conseguenti profili di responsabilità, v., ora, M. HOUBEN, *La distribuzione della responsabilità nei consigli di amministrazione con comitati interni investiti di funzioni istruttorie, propositive e consultive*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, 439 ss.; in giurisprudenza, Trib. Roma, 15 maggio 2019, in [giurisprudenzadelleimprese.it](http://giurisprudenzadelleimprese.it).

<sup>66</sup> «About half of all companies entrusted a committee with the task of supporting the board on sustainability matters: when established, the sustainability committee is frequently a board committee (about 79%), while a managerial (composed of managerial components only) or a mixed (managers and directors) committee is less common. About ¼ of all sustainability committees include at least one executive director; the choice of a more strategically oriented sustainability committees is almost equivalent in both large and small companies»: così, Rapporto Assonime 4/2023, cit., 24.

<sup>67</sup> D'altronde, la funzione *istruttoria* rientra tra quelle tipiche dei comitati: v. art. 3 CCG, nonché la Circolare n. 285, cit., Parte prima, Titolo IV, Capitolo 1, Sezione IV, 2.3.1., lett. a), 1.

<sup>68</sup> «L'organo di amministrazione esamina e approva il piano industriale della società e del gruppo ad essa facente capo, anche in base all'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine effettuata con l'eventuale supporto di un comitato del quale l'organo di amministrazione determina la composizione e le funzioni».

redazione del piano, formulando proposte di integrazione, ex ante rispetto al momento valutativo e di approvazione dello stesso<sup>69</sup>».

Pertanto, l'opinione di chi ha ritenuto che «le materie ESG o il tema della “sostenibilità” ... non sono aspetti particolari seppure rilevanti delle competenze del consiglio di amministrazione (come per esempio le politiche di remunerazione, le nomine e gli stessi controlli o la valutazione dei rischi), ma finiscono per risolversi necessariamente in scelte strategiche di vertice della conduzione della società e della sua impresa», concludendo per l'assoluta marginalità di un comitato consiliare in materia di sostenibilità<sup>70</sup>, può essere condivisa limitatamente ai comitati “ESG” composti da soli amministratori non esecutivi. L'efficacia e l'utilità del comitato di sostenibilità si evince laddove al suo interno siano presenti amministratori esecutivi ovvero dirigenti e lo stesso abbia, tra i suoi compiti essenziali, l'analisi di materialità riferita agli obiettivi strategici da inserire nel piano

---

<sup>69</sup> Così il *paper* presentato al XIV Convegno nazionale dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale – Orizzonti del diritto commerciale da M. IRRERA-B.M. SCARABELLI, *I comitati di sostenibilità nella governance delle società quotate: tra funzioni gestorie e di controllo*, 15, disponibile sul sito internet dell'Associazione. Anche gli A. riscontrano il frequente “accorpamento” del comitato sostenibilità con quello controlli e rischi, ma propendono per la costituzione di due separati comitati, almeno nelle società di maggiori dimensioni: *ivi*, 23.

<sup>70</sup> Cfr. M. STELLA RICHTER jr, *Profili attuali dell'amministrazione delle società quotate*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 424, che, muovendo dall'ipotesi che «l'obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione si sostanzia nel perseguimento del *successo sostenibile* e cioè nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholder* rilevanti per la società», afferma: «la creazione di un comitato endoconsiliare in materia (come, ad esempio, un comitato ESG o sostenibilità di cui si fa da ultimo un gran parlare) non potrebbe che avere un ruolo del tutto marginale e bene ha fatto il Codice a non raccomandarne la istituzione (pur genericamente prevedendone la possibilità). Gli è infatti che le materie ESG o il tema della “sostenibilità” (data la loro genericità e potenziale onnicomprensività) non sono aspetti particolari seppure rilevanti delle competenze del consiglio di amministrazione (come per esempio le politiche di remunerazione, le nomine e gli stessi controlli o la valutazione dei rischi), ma finiscono per risolversi necessariamente in scelte strategiche di vertice della conduzione della società e della sua impresa. Esse insomma altro non sono che la politica della società, la quale, allora e come tale, non può che essere nella sua interezza oggetto di approfondimento e discussione da parte dell'organo amministrativo nel suo complesso, prima ancora che lo stesso assuma decisioni e deliberazioni al riguardo».

industriale<sup>71</sup>. In questa maniera, si differenzia la strategia “ESG” degli istituti di credito che adottano obiettivi di sostenibilità c.d. “*standalone*” e, dunque, autonomi ed indipendenti dalla strategia complessiva, rispetto a coloro che adottano una *policy* “ESG” *integrata* con la strategia globale (v. art. 19 *bis*, § 2, lett. a, iii, Direttiva 2013/34/UE, come modificata dalla CSRD), che presuppone evidentemente una visione più evoluta, figlia di un’analisi di “doppia” materialità. Infatti, le funzioni “ESG” (comprese quelle dei comitati consiliari) devono assumere natura *trasversale* rispetto all’esercizio dell’attività dell’impresa bancaria, in quanto il loro coinvolgimento si renderà necessario all’assunzione di qualunque decisione strategica, al fine di istruire la delibera valutandone l’impatto (interno ed esterno) rispetto alle tematiche ambientali, sociali e di *governance*, in applicazione delle politiche di sostenibilità adottate dall’organo amministrativo. I fattori “ESG” andranno, quindi, integrati nei processi di gestione dei rischi<sup>72</sup>, dei crediti e delle politiche di investimento, così come nell’ambito delle scelte di *procurement* della banca<sup>73</sup>.

---

<sup>71</sup> In questo senso, cfr. *Report on Governance of sustainability in the largest global banks*, cit., 9: «We identified three approaches to structuring the oversight of sustainability at board level: (A) creation of an ad hoc board committee on sustainability, (B) making sustainability a whole board affair — like strategy, and (C) combination of a broad sustainability mandate within an existing board committee. More than two-thirds of Sustainability Tier 3 peers use option (A), while Sustainability Tier 1 peers mainly use either options (B) or (C), which are also the favorite approaches of 80% of the “over-performers”. Four of the five Sustainability Tier 1 peers who follow option (C) combine the general sustainability oversight mandate with nomination and governance responsibilities. One of the banks using option (B) has appointed a “board sustainability champion”. We believe that the establishment of a standalone committee is often the starting (or an early) point in developing a more comprehensive sustainability risk and strategy perspective. As banks move along the “maturity spectrum” the “heavy lifting” is, as noted above, assumed by the management while boards allocate sustainability mandates across existing workstreams and committees».

<sup>72</sup> Il ruolo dei comitati endo-consiliari, compreso quello con competenze sui fattori “ESG”, nell’ambito della gestione strategica dei rischi è valorizzato da F. RIGANTI, *L’insostenibile leggerezza dell’essere (sostenibili)*, cit., 199.

<sup>73</sup> A questo proposito, è interessante rilevare come la scelta di ottenere la certificazione UNI EN ISO 9001:2015 per il servizio di acquisti centralizzato da parte di Banca d’Italia sia stata giustificata anche con l’obiettivo di assicurare che il sistema di gestione per la qualità del dipartimento immobili e appalti sia in grado, tra l’altro, di ... « porsi come base per lo sviluppo del concetto di qualità sostenibile, con

### 5.3. *L'engagement degli stakeholders: ascolto o dialogo.*

Il dibattito dottrinale è piuttosto ampio in materia di dialogo con gli azionisti<sup>74</sup>, ovvero solo con alcuni di essi (il c.d. dialogo selettivo)<sup>75</sup>, mentre è meno esplorato il “dovere” dell’organo gestorio di ascoltare o dialogare con soggetti terzi (diversi dagli azionisti, ma comunque) portatori di interessi<sup>76</sup>, ovvero sulla possibilità di riconoscere a questi ultimi poteri di *voice*<sup>77</sup>.

L’*engagement* dei soli azionisti non è di per sé risolutivo; infatti, non è sufficiente al perseguimento di concreti obiettivi “ESG”, in quanto è espressione di una visione miope della sostenibilità, che non permette agli amministratori di mettere a fuoco le esigenze di tutti quei soggetti (altri) che hanno un ruolo significativo nella catena di valore dell’impresa bancaria. Il coinvolgimento esclusivo degli azionisti nelle politiche di *engagement* si pone, quindi, in contraddizione rispetto al principio di doppia materialità, in quanto non consente di esaminare i fatti di gestione dalla prospettiva della materialità finanziaria.

Rispetto alle modalità di coinvolgimento dei portatori di interesse, si pone evidentemente come preliminare il processo di identificazione

---

specifico riferimento ai sistemi di gestione dell’energia e all’obiettivo di miglioramento della performance ambientale della Banca»: così si legge al *link*: <https://www.bancaditalia.it/chi-siamo/organizzazione/ac/immobili-appalti/certificazione-procurement/index.html>.

<sup>74</sup> Anche sulla spinta delle previsioni del CCG: v. l’art. 1, Principio IV, che raccomanda il dialogo con gli azionisti e con gli *stakeholders* rilevanti per la società, ma la Raccomandazione 3 si concentra pressoché esclusivamente sul dialogo con gli azionisti.

<sup>75</sup> S. GILOTTA, *Il dialogo selettivo tra la società quotata e i suoi azionisti*, Milano, 2022; G. STRAMPELLI, *Engagement degli investitori istituzionali e colloqui riservati con gli emittenti*, in *Banca, borsa, tit. Cred.*, 2018, I, 393 ss.; ID., *Knocking at the Boardroom Door: A Transatlantic Overview of Director-Institutional Investor Engagement in Law and Practice*, in *Virginia Law & Business Review*, 2018, 187 ss.; C. MOSCA, *Comunicazione selettiva dagli amministratori agli azionisti e presidi a tutela del mercato*, in *Riv. Soc.*, 2018, 32 ss.; G. SANDRELLI, *Il dialogo degli amministratori con gli azionisti dopo il Codice di Corporate Governance*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2021, 695 ss.; M. MAUGERI, *Sostenibilità ed Engagement degli azionisti istituzionali*, in *Riv. Soc.*, 2021, 1350 ss., 1364 ss.

<sup>76</sup> Nel terzo considerando della CSRD si legge l’espressione «dialogo costruttivo con tutti i portatori di interessi».

<sup>77</sup> Cfr. M. CIAN, *I comitati rappresentativi degli stakeholders e l’organizzazione societaria*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2023, 356 ss.

degli *stakeholders*, che presuppone un'analisi di materialità e riveste carattere preminente rispetto a tutte le altre questioni organizzative e procedurali. La scelta di quelli che, tra gli *stakeholders* rilevanti, sono eleggibili quali destinatari delle politiche di *engagement*, si caratterizza per profili di discrezionalità (gestoria) tali da declinare in concreto la natura stessa della strategia "ESG", ponendosi come fondamento della *policy* "ESG" adottata<sup>78</sup>.

L'*engagement* «forte» degli *stakeholders*, rispetto all'*engagement* degli *shareholders*, trova però un limite nelle difficoltà ad ammettere forme di coinvolgimento diretto di terzi (non soci, né portatori di strumenti finanziari) nel processo decisionale e nella *governance* della società per azioni<sup>79</sup>. Ad ogni modo, laddove si consideri legittima – come non dovrebbe mettersi in dubbio – «l'istituzione di un corpo rappresentativo degli *stakeholders* e l'attribuzione allo stesso di una posizione endoorganizzativa, cioè di poteri di *voice* ... nel contesto della formazione delle decisioni societarie»<sup>80</sup>, si tratta di scegliere quale sia l'intensità da attribuire agli strumenti di *engagement* degli *stakeholders* nell'ambito del processo decisionale dell'impresa bancaria<sup>81</sup>. A questo proposito, sono state individuate «tre possibili forme di coinvolgimento, in ordine crescente di pregnanza:

---

<sup>78</sup> In questo senso, deve essere letta la previsione di cui all'art. 19 *bis*, § 2, lett. a), IV, Direttiva 2013/34/UE, come modificata dalla CSRD, che dispone di illustrare nella rendicontazione di sostenibilità «il modo in cui il modello e la strategia aziendali dell'impresa tengono conto degli interessi dei suoi portatori di interessi e del suo impatto sulle questioni di sostenibilità».

<sup>79</sup> Cfr. Massima Triveneto, A.B.4., cit., che ammette «la clausola statutaria che imponga agli amministratori di consultarsi con comitati esterni o *stakeholders* individuati nella fase istruttoria preliminare alla decisione amministrativa ed altresì che subordini il potere degli amministratori di porre in essere determinate tipologie di operazioni al consenso o al parere favorevole di un comitato esterno o di *stakeholders* individuati», nonostante la motivazione della stessa tenga a precisare – probabilmente, contraddicendo il contenuto stesso della massima – che «tali obblighi assumono rilievo esclusivamente procedimentale senza poter giungere a imporre agli amministratori l'esecuzione di atti gestori, la cui decisione rimane necessariamente, così come la correlativa responsabilità, in capo all'organo amministrativo medesimo».

<sup>80</sup> M. CIAN, *I comitati rappresentativi*, cit., 370.

<sup>81</sup> Sulle forme di coinvolgimento degli *stakeholders* nell'ambito della *governance* societaria, v. *Recommendation of the Council on OECD Legal Instruments Principles of Corporate Governance*, cit., VI.D.

l'informazione, la consultazione e la partecipazione»<sup>82</sup>. In altri termini, oltre all'istituzione di comitati consiliari composti anche da amministratori esecutivi ovvero comitati manageriali<sup>83</sup>, le imprese bancarie valutano l'opportunità di "uscire" dall'organizzazione societaria e aprire le porte a un comitato composto dai rappresentanti di quelli che, tra i vari *stakeholders*, sono stati considerati rilevanti per l'impresa.

È evidente che i profili problematici che possono emergere (che esulano dalla presente trattazione) sono conseguenti al ruolo e alle funzioni attribuiti a questi comitati, ma ciò che rileva ai fini della presente ricerca è la circostanza che il lavoro dei comitati rappresentativi degli *stakeholders* può evidentemente, anch'esso, rivelarsi strettamente funzionale e di supporto all'analisi-istruttoria di (doppia) materialità sulle decisioni gestorie. Pur prescindendo dall'ipotesi estrema (lontana dall'odierna realtà delle imprese finanziarie) che prevede forme di coinvolgimento diretto degli *stakeholders* nelle decisioni che li riguardano, è sufficiente riflettere sull' incisivo contributo che potrebbe essere fornito all'istruttoria delle decisioni organizzative di vertice che impattano sulle tematiche "ESG" dalle risultanze di adeguate politiche di ascolto e di dialogo condotte sistematicamente con i corpi rappresentativi degli *stakeholders*. È, infatti, ragionevole immaginarsi che entrambe le prospettive d'impatto (*inside out*, da una parte, e *outside in*, dall'altra) possano essere comprese in maniera più profonda solo avviando un percorso che permetta di portare all'interno dell'organizzazione societaria (con forme e modalità più o meno invasive del tradizionale processo decisionale) la voce degli *stakeholders* rilevanti<sup>84</sup> per l'impresa bancaria. In particolare, rileva come gli *stakeholders* – tramite l'istituzionalizzazione di apposite procedure – possano essere presi in

---

<sup>82</sup> M. CIAN, *I comitati rappresentativi*, cit., 371.

<sup>83</sup> I quali, peraltro, sono spesso deputati anche a stabilire il primo punto di contatto diretto con gli *stakeholders*: cfr. quanto affermato da M. IRRERA-B.M. SCARABELLI, *op. cit.*, 24.

<sup>84</sup> In questo senso, cfr. *Recommendation of the Council on OECD Legal Instruments Principles of Corporate Governance*, cit., VI.B.: «corporate governance frameworks should allow for dialogue between a company, its shareholders and stakeholders to exchange views on sustainability matters as relevant for the company's business strategy and its assessment of what matters ought to be considered material».

considerazione ai fini delle decisioni suscettibili di produrre un impatto sui loro interessi, indipendentemente dalle modalità con cui questo avvenga<sup>85</sup>.

#### 5.4. *L'observer*.

La figura dell'osservatore, cioè di un soggetto che (non è un amministratore, ma) partecipa alle riunioni dell'organo gestorio, senza però avere diritto di voto, è spesso utilizzata nelle operazioni che vedono protagonisti i *venture capitalist*. Nonostante l'interesse che la figura dovrebbe suscitare nella prassi e in ambito scientifico, non è oggetto di alcuna disciplina, nemmeno a livello di *soft law*, né risulta che il fenomeno sia stato studiato dai giuristi<sup>86</sup>. In particolare, il diritto di nomina dell'osservatore è normalmente riconosciuto, statutariamente ovvero nei patti parasociali, a favore dell'investitore<sup>87</sup> che, pur non interessato ad "influenzare" la gestione tramite la nomina di uno o più amministratori, si preoccupa di essere costantemente informato sull'evoluzione della stessa, con lo scopo di ridurre le asimmetrie informative e il rischio di azzardo morale, in un'ottica di efficiente allocazione dei poteri<sup>88</sup>.

---

<sup>85</sup> Una siffatta impostazione comporta la necessità di riflettere sull'opportunità di prevedere anche un obbligo di motivazione su determinate decisioni assunte sia dall'organo gestorio, che dall'assemblea, nell'ipotesi in cui queste incidano sugli *stakeholders*: cfr., ancora una volta, le riflessioni di M. CIAN, *I comitati rappresentativi*, cit., 375 ss.

<sup>86</sup> Cfr. I. POLLASTRO, *La figura dell'osservatore nel consiglio di amministrazione: qualche prima considerazione*, in *www.dirittobancario.it*, Marzo 2023. Nella prassi professionale delle trattative con gli investitori professionali, si riscontra, quale alternativa al diritto di nomina di uno o più amministratori, il diritto di nominare un *osservatore* che partecipi alle riunioni del C.d.A. senza diritto di voto e, talvolta, nemmeno di intervento, ma con diritto di essere informato, alla pari degli amministratori non esecutivi.

<sup>87</sup> Sul «design contrattuale» proprio delle operazioni di *venture capitalist* riferite alle start up, v. A. CAPIZZI-P. AGSTNER-P. GIUDICI, *Il design contrattuale delle startup VC-financed in Italia*, in *AGE*, 2021, 228 ss.

<sup>88</sup> «Disciplinando il contratto sociale, l'ordinamento opera una determinata allocazione dei diritti amministrativi e patrimoniali dei soci ... *Venture capitalist* e imprenditore, in un'ottica di mutuo vantaggio e sempre che non ostino barriere alla negoziazione, sono incentivati a fare quei poteri oggetto di efficiente riallocazione tramite una miriade di complesse e interconnesse regole negoziali, che mirano a due

L'esportazione dell'"istituto" al di fuori della dialettica e dei flussi informativi che intercorrono tra soci e amministratori, e l'applicazione dello stesso ai rapporti con gli *stakeholders*, permette di immaginare l'istituzionalizzazione della figura dell'osservatore nominato dagli *stakeholders* ovvero da comitati rappresentativi degli stessi. È questa, probabilmente, una soluzione che permette di contemperare o, perlomeno, mediare tra le soluzioni di *governance* che incidono più profondamente sulla struttura organizzativa dell'impresa bancaria e quelle che addirittura attribuiscono ai portatori d'interesse un ruolo attivo nel processo decisionale. Infatti, questa figura appare funzionale a superare l'obiezione sollevata alla possibilità di attribuire ai comitati rappresentativi degli *stakeholders* il diritto di nomina di un amministratore, là dove la disciplina delle società per azioni in materia di competenza di nomina dell'organo gestorio non lo permetterebbe<sup>89</sup>, mentre nulla osta alla nomina di un "uditore" da parte di un soggetto estraneo alla compagine sociale.

Rimangono, comunque, da indagare le molteplici e varieguate conseguenze (sotto il profilo del diritto societario e dei mercati finanziari) che comporta la partecipazione alle riunioni dell'organo gestorio di un soggetto privo di doveri fiduciari nei confronti dei soci, anche alla luce delle peculiarità dell'impresa bancaria.

---

obiettivi fondamentali. Per un verso, esse sono preordinate a mitigare incertezza, asimmetrie informative e rischio di azzardo morale, migliorando gli incentivi delle parti a condividere prontamente tutte le informazioni rilevanti, a approfondire gli sforzi ottimali per la massimizzazione del valore complessivo dell'impresa e a disegnare una struttura negoziale in grado di consentire al finanziatore di rispondere prontamente alle variazioni degli stati del mondo, secondo lo schema del c.d. «*contingent control*» ... Per altro verso, invece, esse sono strumentali a imprimere al rapporto, in linea con le caratteristiche operative dell'industria del VC, una struttura «bifasica», tale, cioè, da combinare una fase volta alla creazione di valore e una alla sua monetizzazione, con l'implicita garanzia per il *venture capitalist* di poter, a un certo punto della vita dell'impresa, disinvestire e cos. generare la liquidità necessaria per mantenere le promesse a suo tempo fatte ai propri investitori»: così, C.A. NIGRO-L. ENRIQUES, *Venture capital e diritto societario italiano: un rapporto difficile*, in AGE, 2021, 156.

<sup>89</sup> M. CIAN, *I comitati rappresentativi*, cit., 380.

6. *Prime conclusioni e spunti per una riflessione.*

*De jure condendo* e nella prospettiva di ulteriori approfondimenti, allo stato delle riflessioni formulate, può concludersi che, per l'impresa bancaria, non è in corso un cambio di paradigma, inteso come modifica degli assetti d'interessi coinvolti, in quanto l'analisi di doppia materialità mette alla luce, in ultima istanza, come l'allineamento dell'agire imprenditoriale ad obiettivi "ESG compliant" è perfettamente in linea e sovrapponibile rispetto ai (sovraordinati) obiettivi di sana e prudente gestione che guidano l'attività bancaria. Il profondo mutamento in corso concerne, invece, l'implementazione di assetti organizzativi adeguati rispetto agli obiettivi "ESG": emerge, infatti, come imprescindibile l'individuazione di efficienti ed efficaci strumenti di *governance* di cui l'impresa bancaria deve dotarsi con l'obiettivo di superare l'approccio *risk oriented*, per convergere, invece, verso un approccio duale, che mira ad una visione dei fattori "ESG" non solo come elementi di rischio da arginare (tramite apposite procedure da documentare al solo fine di esentare da responsabilità gli organi gestori e di controllo), ma anche come *opportunità* da gestire ed includere nei piani industriali, in un'ottica di integrazione della sostenibilità nel *business* dell'impresa bancaria.