

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

SUPPLEMENTO

OTTOBRE / DICEMBRE

2024

rivista.dirittobancario.it

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, PAOLA
LUCANTONI, EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, ALBERTO
MAGER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO
PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, CHIARA PRESCIANI, FRANCESCO
QUARTA, GIULIA TERRANOVA, VERONICA ZERBA (SECRETARIO DI
REDAZIONE)

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

Corporate governance bancaria e gestione del rischio. Problemi e prospettive in vista della CRD VI e del CRR III

SOMMARIO. 1. Premessa – 2. L'intervento pubblico tra specialità della governance bancaria e generalità degli interessi coinvolti – 3. Il percorso regolamentare verso un capitalismo solidale – 4. Le modifiche alla CRD e al CRR – 5. Dalla regolazione della realtà novecentesca alla finanziarizzazione dello sviluppo sostenibile.

1. Premessa

Centrale, rispetto al tema del convegno 'Regolazione del rischio nel Diritto dei mercati finanziari'¹, è la problematica della gestione dei rischi assunti dagli enti creditizi e la valutazione delle conseguenti implicazioni sulla stabilità del settore finanziario. Ed invero, la CRD viene ora modificata al fine di improntare il sistema della vigilanza prudenziale ai criteri posti a presidio dei fattori ambientali, sociali e di *governance* (cd. ESG).

Il regolatore europeo ha predisposto un intervento siffatto nel contesto dell'ampio progetto del Green Deal² e, quindi, di una serie di azioni finalizzate alla promozione della finanza sostenibile³. Trattasi,

¹ Il convegno testé indicato, organizzato dall'Associazione dei Docenti di Diritto dell'Economia (ADDE), dedicato ai giovani studiosi del Diritto dell'Economia, si è svolto nelle giornate del 13 e 14 giugno 2024 presso l'Università degli Studi di Cagliari, Dipartimento di Giurisprudenza.

² Nel muovere dalla considerazione che il *Green Deal* europeo, introdotto dalla Commissione nella comunicazione dell'11 dicembre 2019, ha segnato l'impegno per un'Unione climaticamente neutra entro il 2050, sia consentito far subito riferimento a F. CAPRIGLIONE, *Clima energia finanza. Una difficile convergenza*, Milano, 2023, *passim* e ai risultati conseguiti in ordine all'analisi della recente "svolta significativa nei processi economici", ivi intesa con riferimento alla situazione che ha influenzato le scelte decisionali della politica, assunte nella consapevolezza che la crescita e le corrette interazioni sociali non debbano essere realizzate a danno della natura e della dignità dell'uomo.

³ Ai fini della presente indagine occorre aver riguardo al compendio normativo atto a conferire sistematicità alla produzione di informazione, al controllo degli investimenti e alla gestione dei rischi ambientali e sociali, donde il riferimento ad un insieme di elementi che, come è stato evidenziato, sono riconducibili all'intento di migliorare la sostenibilità, tra i quali rileva: (i) il Regolamento 2019/2088 relativo

dunque, di modifiche disciplinari atte a dare concretezza giuridica alla transizione verso un'economia sostenibile sancita dalle varie sessioni della *United Nations Framework Convention on Climate Change* (UNFCCC) e, quindi, dall'accordo di Parigi⁴ e dall'Agenda 2030 delle Nazioni Unite⁵. È comune e generalizzato, infatti, il convincimento secondo cui tale transizione richiederà la mobilitazione di ingenti risorse finanziarie, da parte del settore pubblico e di quello privato; ciò al fine di evitare la possibilità che taluni pericoli minino l'esito della transizione stessa⁶. Pertanto, appare doveroso ipotizzare che la circolazione delle predette risorse e l'ovvia connessa assunzione dei relativi rischi possono avere implicazioni per la stabilità (sia dei singoli enti che del sistema finanziario nel suo complesso), come in apertura si è sottolineato.

all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (c.d. SFDR); (ii) il Regolamento (UE) 2020/852 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili; (iii) il Regolamento delegato (UE) 2021/1253 sull'integrazione dei fattori, dei rischi e delle preferenze di sostenibilità per le imprese di investimento; (iv) il Regolamento delegato (UE) 2021/1255 sui rischi e i fattori di sostenibilità per i gestori di fondi di investimento alternativi; (v) il Regolamento delegato (UE) 2021/1256 ed il Regolamento delegato (UE) 2021/1257 sull'integrazione dei rischi di sostenibilità nell'ambito della *governance* delle imprese di assicurazione e riassicurazione e dei distributori di prodotti assicurativi; ed (vi) la Direttiva delegata (UE) 2021/1269 sull'integrazione dei fattori di sostenibilità negli obblighi di *governance* dei prodotti.

⁴ Adottato il 12 dicembre 2015 nell'ambito della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici ("accordo di Parigi").

⁵ Cfr. S. NESPOR, *La lunga marcia per un accordo globale sul clima: dal Protocollo di Kyoto all'Accordo di Parigi*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2016; D. VARANI, D. LUNETTA e D. DI MARTINO, *Regolamentazione esg: stato dell'arte e prospettive future*, in *dirittobancario.it*, 3 marzo 2022. Gli AA. nel testo hanno evidenziato come negli anni all'interno del sistema finanziario sia sorta la necessità di favorire lo sviluppo di un modello di sviluppo economico che consideri e includa i fattori di carattere ambientale, sociale e le buone prassi di governo aziendale (c.d. fattori ESG – *Environmental, Social and Governance*); M. MONTINI, *Il cambiamento climatico e il Protocollo di Kyoto*, in *Quaderni della Rivista giuridica dell'ambiente*, Speciale 20 Anni, 2006, 21 ss.

⁶ Cfr. I. VISCO, *Innovazione e sostenibilità: sfide per l'industria finanziaria europea e italiana nella prospettiva post-Covid*, relazione esposta nel Convegno Annuale dell'Associazione Europea del Diritto Bancario e Finanziario, novembre 2021, in www.bancaditalia.it.

Va altresì considerato che, dall'inizio di questo millennio, la relazione che intercorre tra la regolazione dei rischi e la *corporate governance* bancaria si pone a valle di una metamorfosi dell'intervento pubblico; intervento che - negli intenti del regolatore europeo - supera gli originari obiettivi della vigilanza prudenziale per proiettarsi verso un'azione volta a condizionare gli impieghi in funzione degli obiettivi di eco-compatibilità e sostenibilità indicati dai *policy maker*.

Si è in presenza, dunque, di una proiezione della vigilanza che si allontana dal 'paradigma della neutralità'⁷, in ragione dello specifico intento di orientare i flussi finanziari verso la crescita di imprese sostenibili. Di fondo sembra che venga confermato il convincimento di taluni studiosi secondo i quali la vigilanza è essenzialmente di natura tecnica⁸, per cui riesce agevole comprendere che essa è aperta a recepire

⁷ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *L'ordinamento finanziario verso la neutralità*, Padova, 1994, *passim*; Nel quadro del conseguimento della neutralità climatica sono altresì stati adottati i seguenti provvedimenti: (i) il Regolamento (UE) 2021/1119 del Parlamento europeo e del Consiglio del 30 giugno 2021 che istituisce il quadro per il conseguimento della neutralità climatica e che modifica il Regolamento (CE) n. 401/2009 e il Regolamento (UE) 2018/1999 («Normativa europea sul clima»), (ii) il Regolamento (UE) 2018/842 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 30 maggio 2018, relativo alle riduzioni annuali vincolanti delle emissioni di gas serra a carico degli Stati membri nel periodo 2021-2030 come contributo all'azione per il clima per onorare gli impegni assunti a norma dell'accordo di Parigi e recante modifica del Regolamento (UE) n. 525/2013, (iii) il Regolamento (UE) 2023/857 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 aprile 2023 che modifica il Regolamento (UE) 2018/842, relativo alle riduzioni annuali vincolanti delle emissioni di gas serra a carico degli Stati membri nel periodo 2021-2030 come contributo all'azione per il clima per onorare gli impegni assunti a norma dell'accordo di Parigi, nonché il Regolamento (UE) 2018/1999, (iv) Regolamento (UE) 2018/841 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 30 maggio 2018, relativo all'inclusione delle emissioni e degli assorbimenti di gas a effetto serra risultanti dall'uso del suolo, dal cambiamento di uso del suolo e dalla silvicoltura nel quadro 2030 per il clima e l'energia, e recante modifica del Regolamento (UE) n. 525/2013 e della decisione n. 529/2013/UE e (v) il Regolamento (UE) 2023/839 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 aprile 2023 che modifica il Regolamento (UE) 2018/841 per quanto riguarda l'ambito di applicazione, semplificando le norme di comunicazione e conformità e stabilendo gli obiettivi degli Stati membri per il 2030, e il Regolamento (UE) 2018/1999 per quanto riguarda il miglioramento del monitoraggio, della comunicazione, della rilevazione dei progressi e della revisione.

⁸ Cfr. G. AMATO, *Governare l'economia globale. Introduzione al volume di Astrid "Governare l'economia globale. Nella crisi e oltre la crisi"*, Firenze, 2009; M. SEPE,

i possibili cambiamenti indotti dall'evoluzione del sistema finanziario ovvero dall'affermazione di innovative esigenze comportamentali.

2. *L'intervento pubblico tra specialità della governance bancaria e generalità degli interessi coinvolti*

Non v'è dubbio che la «sana e prudente gestione» di un ente creditizio e il contenimento del rischio, nelle sue diverse configurazioni, qualificano l'essenza del criterio ordinatore indicato nell'art. 5 del d. lgs. 385 del 1993, fondamento del modello imprenditoriale bancario. Non a caso, l'una e l'altro sono stati assunti a base dell'intervento pubblico disposto dal regolatore europeo allorquando ha voluto introdurre una necessaria correlazione tra l'attività bancaria e il contesto ambientale in cui quest'ultima viene esercitata. Ciò ovviamente comporta l'esigenza di ascrivere un innovativo significato alla definizione dell'interesse sociale di una banca e, quindi, alla conformazione della relativa organizzazione imprenditoriale, anche in considerazione della specialità della *governance* bancaria⁹.

A ben considerare, l'Unione Europea ha scelto la via della regolazione finanziaria per promuovere uno sviluppo sostenibile; infatti, numerosi interventi presidiano la *disclosure* (e, quindi, l'informativa sulla sostenibilità degli investimenti), i *rating* ESG (nei quali si ha riguardo ai pareri espressi dalle agenzie di *rating* sull'eco-compatibilità di un'impresa) e l'implementazione dei sistemi di controllo sull'intelligenza artificiale (che può presentare rischi troppo elevati).

Sviluppo, sostenibilità e sana e prudente gestione in ambito finanziario, in AA.VV., *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale*, Milano, 2021; V. TROIANO, *L'assetto istituzionale dell'ordinamento finanziario europeo*, in AA.VV., *Diritto Pubblico dell'Economia*, Milano, 2023; A. IANNARELLI, *La tutela dell'ambiente e lo sviluppo sostenibile tra diritto dell'economia e valori supremi*, in AA.VV., *Giovanni Paolo II. Le vie della giustizia, Itinerari per il terzo millennio*, Roma, 2003, 660 ss.

⁹ Cfr. F. CAPRIGLIONE e A. SACCO GINEVRI, *Metamorfosi della governance bancaria*, in *Studi di diritto dell'economia*, Torino, 2019, XI. Gli AA. nel testo sottolineano come la *governance* bancaria interessa i variegati aspetti dell'attività finanziaria che si riconduce al *modus* con cui le imprese perseguono l'obiettivo di una trasparente operatività aziendale.

A fondamento di tale orientamento, v'è il convincimento che la competitività dell'economia dell'Unione nel lungo termine sia subordinata alla sostenibilità; da qui la transizione a un'economia sicura, climaticamente neutra, resiliente ai cambiamenti climatici, più efficiente in termini di risorse e circolarità (*Considerando* n. 4, Regolamento (UE) 2020/852). Per vero, i meccanismi di cambiamento vengono attivati con tempistiche e gradi di accettazione differenti da parte degli operatori del mercato. Sicché, regolamenti e direttive tengono conto dell'arco temporale che intercorre tra il momento in cui un ente creditizio viene a conoscenza dell'innovazione e il momento in cui esso procede all'adozione di quest'ultima; arco temporale in cui si articola un processo di persuasione del *management* (talora lento e complicato).

Soffermandoci sulle novità regolamentari, occorre notare, in primo luogo, che il legislatore europeo ha assunto un orizzonte temporale di lungo periodo (*i.e.* di almeno 10 anni), in ragione della specificità dei rischi legati al clima e di altri fattori ambientali¹⁰. Trattasi di un periodo che appare compatibile con le profonde modifiche necessarie alla transizione verso un'economia sostenibile e, al contempo, idoneo a consentire al *management* di declinare i costi degli interventi secondo un piano di ammortamento che possa risultare compatibile con le esigenze di remunerazione del capitale sociale e delle altre fonti che danno contenuto ai mezzi propri di una banca.

È evidente come tale opzione per il lungo periodo, oltre a tener conto dei modelli imprenditoriali, ovvero delle strategie adottate per assicurare un elevato *shareholder value*, è finalizzata a conferire stabilità alla scelta di rafforzare gli obiettivi, le misure e le azioni dei piani progettati per far fronte ai rischi ambientali, sociali e di *governance*¹¹.

¹⁰ Appare possibile ipotizzare, a titolo esemplificativo, i rischi derivanti dal degrado ambientale e dalla perdita di biodiversità, per quanto riguarda sia la transizione che i rischi fisici.

¹¹ A. SACCO GINEVRI, *Divagazioni su corporate governance e sostenibilità*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2022, supp. n. 3, 87 ss. L'A. sostiene che si assiste ad una nuova lettura delle regole di comportamento di investitori istituzionali e amministratori degli emittenti, ove si tratta di profitto sostenibile nel lungo termine, e "segnatamente in un orizzonte temporale in cui tutti gli interessi tendono fisiologicamente a convergere,

Va precisato, inoltre, che il regolatore europeo, con tutta probabilità, si è proposto di introdurre meccanismi che assicurino un'adeguata resilienza agli impatti negativi degli eventi avversi che pregiudicano la qualità ambientale e sociale dell'economia di riferimento. Nello specifico, tale proposito trova concretezza nella possibilità di individuare, misurare e gestire sistematicamente i rischi derivanti dai fattori ESG, sia a livello del singolo ente sia a livello sistemico. Non a caso, il regolatore – nel dare priorità alle tematiche ambientali – ha ipotizzato una formula interventistica che impone di applicare i criteri di sostenibilità in linea con l'evoluzione delle metodologie e degli strumenti per la valutazione¹².

Va da sé che si versa in presenza di una logica interventistica riconducibile a quella con cui le autorità di supervisione hanno sinora regolato il rischio, avendo riguardo alla affidabilità degli intermediari e alla stabilità complessiva del sistema finanziario. Sul punto, ancora oggi si può osservare come gli orientamenti dell'EBA evidenzino l'intento di promuovere parametri di razionalità economica, nella loro riferibilità alle scienze contabili e alle dinamiche finanziarie. Tenendo conto di ciò, appare possibile affrontare la tematica relativa alla tendenza della supervisione di pervenire ad un controllo totalizzante sull'organizzazione della banca; da qui il riscontro di una progressiva erosione in atto dell'autonomia privata dei soggetti che esercitano l'attività bancaria¹³; realtà che si evidenzia soprattutto con riferimento alle valutazioni attinenti ai rischi prudenziali e ai parametri di condotta che la regolazione speciale si propone di disciplinare¹⁴.

compiendo delle scelte imprenditoriali che tengano conto anche degli *stakeholders* in senso lato, con l'obiettivo di mantenere un'adeguata stabilità e una crescita sostenibile”.

¹² Si è in presenza di un significativo mutamento del mercato, per cui necessita una risposta istituzionale incentrata su nuovi contenuti regolatori atti a promuovere la stabilità di un rinnovato contesto competitivo, considerando tuttavia come obiettivo imprescindibile del legislatore la promozione della sostenibilità intergenerazionale delle operazioni finanziarie.

¹³ Cfr. F. CAPRIGLIONE e A. SACCO GINEVRI, *op. cit.*, 2019.

¹⁴ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Responsabilità sociale d'impresa e sviluppo sostenibile (Corporate Social Responsibility and Sustainable Development)*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2022, 7 ss. L'Autore nel testo analizza la nozione di 'responsabilità sociale dell'impresa', la quale è data di “elementi variegati che raccordano agli scopi che

In questa prospettiva, si compendiano le esigenze di protezione degli interessi generali avvertite dal regolatore, nonché la definizione del calcolo dei possibili rischi e l'identificazione delle fonti per il reperimento dei fondi da destinare in via permanente all'esercizio dell'attività riservata. Ci si accorge che, se per un verso la regolazione del rischio è condizionata da fattori culturali e istituzionali, per altro verso, essa non può prescindere dal considerare il pericolo, sotteso alla medesima, di una 'deriva' dei meccanismi societari determinata dai condizionamenti derivanti da un mutato bilanciamento di poteri fra amministratori e soci, da possibili errate scelte effettuate in relazione al conferimento delle cariche di vertice in una banca e, infine, da un inadeguato esercizio dei poteri di *removal* che oggi sono nelle disponibilità delle autorità di supervisione¹⁵.

Per converso, non va trascurato che il contesto socio-economico attuale è caratterizzato da profondi mutamenti derivanti da innovazioni di carattere tecnologico. Sicché è necessario addivenire ad un'organizzazione bancaria ed alla configurazione di una formula (*rectius*: di un modello) che sappia gestire i rischi tipicamente propri dell'attività in parola, tenendo conto nel contempo delle possibili interazioni di condizionamenti esterni ambientali e sociali. Può quindi dirsi che la regolazione deve rispondere a nuove sfide, determinate dalla competitività del mercato, dall'utilizzo dei circuiti bancari e dalle tecniche innovative di gestione del rischio¹⁶.

Ovviamente, si ha ben presente che la regolazione del rischio è a fondamento di quella prudenziale adottata alla fine del '900; è in tale presupposto che necessita verificare le modalità in cui le innovazioni

contraddistinguono la tipologia imprenditoriale del modello codicistico finalità altre, il cui perseguimento incide sulle strategie aziendali". Si prospetta la "configurabilità di elementi definitivi che affiancano alla adeguatezza dei tradizionali strumenti orientati alla produttività - e, dunque, alla creazione di profitto - l'osservanza di regole etico sociali, come il rispetto degli equilibri ambientali e dei diritti umani, intesi nella loro più ampia accezione, vale a dire comprensiva della tutela dei lavoratori e della sicurezza dei prodotti".

¹⁵ Cfr. V. LEMMA, *Soft law e regolazione finanziaria*, in *Nuova giur. comm.*, 11, 2006, 600 ss.

¹⁶ Cfr. F. CAPRIGLIONE e M. PELLEGRINI, *La difficile via della transizione ecologica*, in *IlSole24Ore*, 10 agosto 2022; L. RAICHLIN, *Noi, il debito e una sfida esistenziale*, in *Corriere della sera*, 28 novembre 2021; F. CAPRIGLIONE, *Etica della finanza mercato globalizzazione*, Bari, 2004, 17 ss.

disciplinari più recenti si inseriscono nel contesto previsionale a suo tempo disposto. Infatti, quel che appare necessario approfondire è l'area di mezzo, tra autonomia privata e intervento pubblico, in cui si colloca un interesse sociale che, nell'esercizio dell'attività bancaria, dovrebbe perseguire, oltre allo scopo di lucro, anche obiettivi di stabilità, contenimento del rischio e creazione del valore; obiettivi che non esauriscono la propria valenza nel riferimento al rapporto con gli *shareholders*, ma si estendono sino a coinvolgere l'insieme delle relazioni multilaterali che si sviluppano nel mercato in cui si realizza la raccolta del risparmio e l'erogazione del credito.

3. *Il percorso regolamentare verso un capitalismo solidale*

Al fine di valutare le forme di intervento pubblico che possano promuovere il passaggio da un 'capitalismo liberale' ad uno 'solidale', appare utile aver riguardo ai limiti (accettabili) entro i quali contenere i rischi che graveranno sulle generazioni future¹⁷. Trattasi di un percorso argomentativo che, adottando l'approccio che qualifica gli studi di *law and economics*, segue lo sviluppo di sistemi di *corporate governance* atti ad introdurre formule prudenziali innovative che consentano l'implementazione dei menzionati fattori di carattere ambientale e sociale nei processi decisionali delle banche.

Quel che va evidenziato è l'avvio di una regolazione segnata da scelte politiche che danno contenuto ad una sorta di rivoluzione verde. Non a caso, oggi, nell'approcciare il futuro, si registra un incremento della prosperità dovuta a successi scientifici, che hanno consentito la soluzione di problemi che, a ben considerare, erano già prevedibili nel passato; ci si riferisce all'esaurimento delle materie prime, all'obsolescenza delle infrastrutture, all'urgenza della bonifica delle

¹⁷ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Responsabilità sociale d'impresa e sviluppo sostenibile*, *op. cit.*, 2022, 4 ss. L'A. nel testo prende in considerazione "gli accadimenti che convergono nel causare criticità all'ecosistema, recando profonde turbative negli equilibri indispensabili per assicurare una prospettiva di crescita che guardi anche al futuro delle nuove generazioni. Da qui il soffermarsi della riflessione sul rispetto dell'ambiente al fine di evitarne il degrado (con ovvie conseguenze letali per la salute), sull'esigenza di una autonomia energetica, sulla predisposizione di un idoneo apparato sanitario in grado di fornire un'adeguata assistenza in presenza di crisi epidemiche".

aree inquinate. Da qui la prospettiva di sfide di nuovo tipo, riconducibili ad unitarietà superando i dubbi relativi agli obblighi comportamentali che devono esser introdotti al fine di conseguire un futuro migliore¹⁸. Va da sé che dovrà essere data una risposta anche alla problematica dei processi decisionali che prevengano la assunzione dei rischi di credito, dovendosi evitare i pericoli che possono insorgere nel finanziamento di attività industriali ad elevato impatto ambientale. Pertanto, il regolatore è stato chiamato a ridefinire i profili giuridici ed economici della *corporate governance* bancaria, avendo riguardo alle criticità che emergono nella gestione degli enti creditizi presenti nel mercato dei capitali interno all'UE.

Centrale, nella costruzione regolamentare, è la ricerca di un lessico comune, condiviso e validato; atto cioè ad armonizzare un insieme di modi espressivi, spesso settoriali, che sono consueti nella comunicazione riferibile alle tematiche ambientali, alla crescita equilibrata e, in definitiva, all'economia sostenibile. È forse questa la via da seguire per addivenire all'armonizzazione dei criteri disciplinari sottesi alle valutazioni di ecosostenibilità. Detta formula, infatti, impone agli operatori di prendere a riferimento una dimensione globale nelle loro dinamiche valutative (che, quindi, impone di rappresentare l'intero ciclo economico-ambientale di un prodotto o di un'attività a carattere finanziario). Essa consente, peraltro, di superare le eventuali barriere che ostacolano il funzionamento del mercato interno (a causa di asimmetrie che potrebbero limitare la raccolta transfrontaliera dei fondi per i progetti di ecosostenibilità). Da qui, il riconoscimento dell'utilità del Regolamento (UE) n. 2020/853, che introduce una tassonomia direttamente applicabile ai progetti che sviluppino attività ecosostenibili, basate su criteri uniformi riferiti a investimenti *green*.

¹⁸ Sul punto, di interesse l'analisi di U. SALANITRO, *La responsabilità ambientale dopo la riforma costituzionale e la lotta al cambiamento climatico*, in *Riv. dir. civ.*, 2, 2024, 229 ss. Difatti l'Autore sottolinea come i mutamenti climatici derivano da una infinità di singoli comportamenti e sono il prodotto di una molteplicità di concatenazioni causali molto complesse, anche di tipo circolare: alle ordinarie difficoltà di previsione degli eventi atmosferici di lungo periodo, connaturate alla complessità delle dinamiche climatiche, si andrebbero ad aggiungere le criticità legate all'impossibilità di individuare uno specifico collegamento causale tra determinate emissioni climalteranti e i singoli eventi dannosi dislocati nel tempo e nello spazio.

A ben considerare, una tassonomia siffatta acquista *specifico* rilievo per gli intermediari chiamati a seguire le regole in materia di *disclosure* recate dal Regolamento (UE) n. 2019/2088 relativo all’informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari¹⁹. Ne consegue che le precedenti normative in materie di rischi (come si vedrà con particolare riferimento al compendio CRD - CRR) possono ora estendersi a ricomprendere le tematiche della sostenibilità finanziaria, avendo riguardo ad un contesto disciplinare in cui si rinviene la base normativa per una simmetria delle informazioni nelle relazioni di mercato, in quanto gli intermediari sono obbligati a rendere dati e notizie (anche precontrattuali) che consentono agli investitori finali di prendere decisioni informate.

La proposta di Regolamento sulla trasparenza e sull’integrità delle attività di *rating* ambientale, sociale e di *governance* (ESG) (cd. *rating* ESG), rileva non solo per l’importanza che i ‘giudizi sintetici’ in parola

¹⁹ Cfr. considerando 8 del Regolamento 2088/2019 il quale prevede che “poiché l’Unione si trova ad affrontare in misura sempre maggiore le conseguenze catastrofiche e imprevedibili dei cambiamenti climatici, dell’esaurimento delle risorse e altre questioni legate alla sostenibilità, sono necessari interventi urgenti per mobilitare capitali non solo mediante politiche pubbliche, ma anche da parte del settore dei servizi finanziari. Pertanto, i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari dovrebbero essere tenuti a comunicare informazioni specifiche circa i loro approcci all’integrazione dei rischi di sostenibilità e alla considerazione degli effetti negativi per la sostenibilità”; e considerando 21 del Regolamento UE 2088/2019, il quale prevede che “ad oggi sono stati sviluppati prodotti sostenibili con diversi livelli di ambizione. È pertanto necessario distinguere – ai fini dell’informativa precontrattuale e dell’informativa di-vulgata mediante relazioni periodiche – i requisiti relativi ai prodotti finanziari che promuovono caratteristiche ambientali o sociali, e i requisiti relativi ai prodotti finanziari che hanno come obiettivo quello di produrre effetti positivi per l’ambiente e la società. Di conseguenza, per quanto concerne i prodotti finanziari aventi caratteristiche ambientali o sociali, i partecipanti ai mercati finanziari dovrebbero comunicare se e in che modo l’indice designato, l’indice di sostenibilità o l’indice convenzionale siano allineati alle suddette caratteristiche e, laddove non sia utilizzato alcun indice di riferimento, informazioni su come vengono rispettate le caratteristiche di sostenibilità dei prodotti finanziari. Per quanto riguarda i prodotti finanziari che hanno come obiettivo quello di produrre effetti positivi per l’ambiente e la società, i partecipanti ai mercati finanziari dovrebbero comunicare quale parametro di riferimento utilizzano per misurare le prestazioni in termini di sostenibilità nonché, laddove non sia utilizzato alcun parametro di riferimento, spiegare come viene conseguito l’obiettivo di sostenibilità. Tali informative dovrebbero essere contenute nelle loro relazioni annuali”.

presentano nei mercati finanziari, ma anche in ragione della sua incidenza sull'assunzione delle scelte in materia ambientale da parte dell'ente sottoposto a tale giudizio. In altri termini, le regole di formulazione di un *rating* ESG si riflettono sulle opzioni ecologiche di un'impresa e, per effetto di queste, sul relativo impatto ambientale. Da qui, il carattere essenziale che assume la supervisione sulle agenzie di *rating* ESG in vista di un'efficace applicazione delle regole testé indicate, fondata su una tassonomia comune, informazioni complete e *rating* coerenti.

Pertanto, è possibile concludere sul punto che il regolatore europeo, a fronte delle situazioni emergenziali e contingenti che hanno sconvolto il sistema mondiale economico (ci si riferisce, in particolare, alla crisi finanziaria e dei debiti sovrani, alla Brexit, alla pandemia ed ai recenti eventi bellici)²⁰, ha preso atto della crescita e del mutamento dei rischi geopolitici, cui si collega una situazione di maggiore instabilità ed incertezza che ha recato pressioni significative alle dinamiche di mercato, con ovvie conseguenze sull'esercizio dell'attività bancaria²¹.

²⁰ Cfr. P. BENANTI, J.P. DARNIS, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Per una resilienza con la tecnologia. Appunti per il post Covid-19*, in AA.VV., *Pandemia e resilienza. Persona, comunità e modelli di sviluppo dopo la Covid-19*, CNR Edizioni, 2020; F. ANNUNZIATA e M. SIRI, *La crisi pandemica e la regolazione dei mercati dei capitali*, in *Riv. soc.*, 2, 2020; L. CARACCILO, *La bufala della globalizzazione*, in *Limes. Rivista italiana di geopolitica*, vol. 4/2023; L. LOCCI, *Brevi riflessioni in materia di fattori ESG e informativa non finanziaria nella crisi da covid-19*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2020, suppl. n. 1, 137 ss.

²¹ Cfr. G. DI TARANTO, *Scenari macroeconomici della globalizzazione*, in M. PELLEGRINI (a cura di), *Diritto Pubblico dell'Economia*, Padova, 2023. Nel testo l'Autore sottolinea come i protagonisti dell'economia globale (Stati Uniti, Europa, Cina e Russia) si relazionano in uno scenario che – a seguito della nuova geopolitica degli ultimi anni - da 'collaborativo' si è trasformato in altamente 'competitivo', con il conseguente deterioramento di quelli che sono stati gli assetti internazionali del post-guerra nel passaggio da una visione di "soft power" della globalizzazione all'affermazione della singolarità e della prevaricazione nella visione di "hard power" della deglobalizzazione; M. PELLEGRINI, *Potere normativo e controllo*, in AA.VV., *Diritto Pubblico dell'Economia*, Milano, 2023, 40 ss. La pandemia ha mostrato i limiti e le fragilità del sistema finanziario, già lungamente provato dalla crisi del 2007, per cui – come è stato evidenziato dalla dottrina – è opportuno ricercare una soluzione al riguardo, ravvisandola nella *sostenibilità*, da considerare come condizione necessaria per la «sana e prudente gestione» di un'impresa che opera nel mercato dei capitali in un contesto di crisi sistemica; ciò previo ricorso ad un criterio di 'carattere valoriale'

Analogamente è a dirsi per il dibattito scientifico-culturale finalizzato a ricercare forme di equilibrio nella gestione di una banca obbligata a trovare un bilanciamento operativo tra obiettivi economici e vincoli rispettosi dell'ecosistema²².

4. *Le modifiche alla CRD e al CRR*

Alla luce di quanto precede appare opportuno orientare l'analisi alla transizione da forme di intervento ancorate alla fenomenologia dei rischi ad una supervisione incentrata sull'intento di assicurare la sostenibilità dei sistemi economici. Si ha di mira, quindi, un equilibrio che mitighi le antinomie che talora l'attività bancaria presenta (allorché il credito è erogato ad attività finanziariamente solide, ma ecologicamente non sostenibili). Da qui, la disamina dei profili della regolazione prudenziale dai quali si evince l'intento normativo di dirigere la *governance* delle banche verso obiettivi sostenibili e solidali.

Significativa, al riguardo, è la definizione della “neutralità climatica” nella quale si prevede, quale obiettivo generale, il conseguimento entro il 2050 dei risultati indicati dall'art. 2, para. 1, del Regolamento (UE) 2021/1119²³. In tale disposizione si individua il perno di una costruzione proiettata verso una gestione dei rischi ambientali caratterizzata da strategie, processi e sistemi che consentano

che conduca verso la ‘*transazione ecologica*’; M. SEPE, *Sviluppo, sostenibilità e sana e prudente gestione in ambito finanziario*, in AA.VV., *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale*, Milano, 2021, 65 ss.

²² Così F. CAPRIGLIONE, *La supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive – discorso introduttivo*, Relazione esposta nel corso del Convegno “La supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive”, 17 e il 18 giugno 2022, Isola di Capri, Università degli Studi di Napoli “Parthenope”.

²³ U. SALANITRO, *cit.*, 229 ss. L'Autore nel testo ricorda come l'ordinamento europeo si è dato con il Green Deal – neutralità climatica nel 2050 e tappe intermedie negli anni 2030 e 2040 – e che coinvolgono tutti gli Stati membri. Tali obiettivi possono essere perseguiti attraverso un ampio ventaglio di politiche di sviluppo sostenibile, le quali sono comunque finalizzate – se si escludono le misure di adattamento e di resilienza al cambiamento climatico – alla riduzione o all'assorbimento delle emissioni di gas a effetto serra, da conseguire in determinate percentuali scaglionate nel tempo.

l'identificazione, la misurazione, e la sorveglianza dei rischi a breve, medio e lungo termine (art. 87 *bis*, comma 1, della CRD VI)²⁴.

E' utile tener presente, al riguardo, la riferibilità al principio di proporzionalità, che impone di tener conto dell'ampiezza, della natura e della complessità del modello imprenditoriale, nonché della dimensione dell'attività svolta dall'ente creditizio, arrivando ad indicare un orizzonte a lungo termine di almeno 10 anni. È significativo, tuttavia, che viene imposta una valutazione orientata a scenari preordinati a testare una prova di resilienza che rifletta i potenziali impatti di cambiamenti ambientali e sociali e delle politiche pubbliche correlate ad un contesto imprenditoriale di lungo termine. Ciò, ovviamente impegna le autorità competenti a verificare che, nel processo dianzi richiamato, gli enti creditizi utilizzino informazioni e scenari credibili, basati sulle elaborazioni delle organizzazioni internazionali (art. 87 *bis*, commi 2 e 3 della CRD VI).

Non è questa la sede per soffermarsi ad analizzare la fiducia che il regolatore europeo ripone nell'intervento delle organizzazioni internazionali²⁵; tuttavia, appare utile considerare che le informazioni condivise da queste ultime possono rappresentare un comune punto di partenza per i procedimenti di *assessment* in parola.

Significativa, in tale contesto, è la scelta di ricondurre le valutazioni in materia di sostenibilità nell'ambito del processo di revisione e valutazione prudenziale, in quanto viene in tal modo ricondotto alla piena responsabilità delle autorità competenti il compito di monitorare e valutare lo sviluppo delle pratiche e delle strategie ESG. Ciò, ovviamente, sulla base delle metodologie di riferimento indicate dall'EBA conformemente all'art. 16 del regolamento (UE) n. 1093/2010²⁶.

²⁴ Ci si riferisce, rispettivamente, al testo della proposta di modifiche alla CRD e al CRR attualmente disponibile sul sito dell'Unione Europea.

²⁵ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Clima energia finanza. Una difficile convergenza*, *op. cit.*

²⁶ A conferma di quanto indicato nel corpo del testo, va richiamata la previsione secondo cui le metodologie e le ipotesi a sostegno degli obiettivi, degli impegni e delle decisioni strategiche comunicati nei piani di cui all'articolo 19 *bis* o 29 *bis* della direttiva 2013/34/UE o altri quadri pertinenti in materia di comunicazione e dovuta diligenza devono esser coerenti con i criteri, le metodologie e gli obiettivi posti a fondamento della CRD VI.

Sul piano operativo, gli organi del governo societario sono chiamati ad adempiere ai predetti obblighi avendo riguardo ad una definizione di “rischio ambientale, sociale e di *governance*” declinata nel riferimento agli effetti finanziari negativi dovuti all’impatto, presente o futuro, dei fattori ambientali, sociali o di *governance* sulle controparti o sulle attività d’investimento (cfr. art. 52 *quinquies* del Regolamento (UE) n. 575/2013 (CRR III)). Va, poi, sottolineato che i rischi ESG vengono declinati avendo riguardo alla loro componente fisica (cfr. 52 *septies* del CRR III) e di transizione (cfr. 53 *octies* del CRR III), per cui gli amministratori sono chiamati a valutazioni di nuovo tipo nel caso di “esposizione soggette all’impatto di fattori ambientali o sociali” (per tali dovendo intendersi le esposizioni che ostacolano gli obiettivi normativi relativi ai fattori ESG, donde un possibile impatto finanziario negativo sugli enti nell’Unione, ai sensi dell’art. 154 del CRR).

Concludendo sul punto, è evidente come dalla normativa in esame si deduca uno specifico riguardo alle incombenze che ricadono sugli organi aziendali tenuti alla produzione dell’informativa di vigilanza e di mercato. Ed invero, il CRR III introduce una disciplina che impone la *disclosure* dei processi e delle strategie di *business* relativi a tali rischi, all’uopo richiedendo agli enti a distinguere il totale delle esposizioni verso soggetti del settore dei combustibili fossili (art. 449-*bis* del CRR III). Quel che il regolatore si è proposto è, dunque, l’emersione della effettiva rischiosità delle esposizioni ESG (anche rispetto ad altre esposizioni, ai sensi dell’art. 501 del CRR III).

Pertanto appare chiaro che il compendio normativo in parola riguarda sia l’azione individuale della banca, sia le scelte collettive che l’industria bancaria assumerà in materia ambientale; ciò in linea con la costruzione europea fondata su un sistema che compendia l’una e le altre. Non può dirsi di certo che si versi in presenza di una politica sociale che abbia organizzato i mezzi della vigilanza prudenziale avendo riguardo ad una nuova morale ecologista. A ben considerare la regolazione dianzi richiamata verte sulle implicazioni metodologiche che derivano dalla rielaborazione di un paradigma prudenziale finalizzata all’obiettivo di ascrivere specifico rilievo alle esposizioni che recano la tipologia di rischi ora all’attenzione del legislatore, per cui appare possibile sostenere che da questa forma di vigilanza dipendano le possibili soluzioni finanziarie ai problemi di eco-compatibilità che ci troveremo ad affrontare.

5. Dalla regolazione della realtà novecentesca alla finanziarizzazione dello sviluppo sostenibile

La presente indagine ha tentato di evidenziare come la regolazione della transizione al nuovo sia incentrata su una finanza alternativa e sostenibile che si sostituisce al paradigma della crescita affermatosi nel corso del Novecento. Ed invero, appare paradossale la circostanza che le economie del XX secolo, nonostante la presenza di amministrazione indipendenti di controllo, nessuna di queste si è rivelata adeguatamente efficace nel preservare le risorse naturali e nel ridurre l'impatto ambientale degli insediamenti produttivi. Da qui, la rilevanza del lavoro al presente intrapreso dal regolatore europeo per supplire al bisogno di uno sviluppo orientato all'implementazione dei c.d. criteri ESG da parte delle banche.

Peraltro, non va sottaciuto il radicamento novecentesco della questione ambientale; di ciò v'è conferma nel Rapporto Brundtland delle Nazioni Unite (1987), nel quale si precisa: *“humanity has the ability to make development sustainable to ensure that it meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs”*²⁷. Seppur consapevoli dei tratti differenziali che oggi, a distanza di alcuni decenni dalla indicata formulazione, connotano l'aspetto contenutistico della sostenibilità, può dirsi che tale constatazione conferma l'interesse a recepire nella regolazione prudenziale la nozione di sostenibilità e di uno sviluppo realizzato nel riferimento a quest'ultima.

A fronte di una definizione particolarmente ampia di tale nozione, la CRD VI e il CRR III rappresentano una declinazione consapevole della indifferibilità dell'implementazione dei fattori ESG nei circuiti

²⁷ Cfr. UNITED NATIONS, *Report of the World Commission on Environment and Development, Our Common Future*, 1987, pag. 15; D. VARANI, D. LUNETTA e D. DI MARTINO, *op. cit.* Nel testo gli AA. affermano come la “lunga marcia” della sostenibilità può convenzionalmente dirsi aver preso le mosse dal Rapporto del 1987 della *World Commission on Environment and Development* (Rapporto Brundtland) in cui è stato enucleato il concetto di “sostenibilità” o “sviluppo sostenibile” come *“sviluppo che soddisfa i bisogni del presente senza compromettere la capacità delle generazioni future di soddisfare i propri bisogni”*. Successivamente sono state numerose, a livello globale, le iniziative volte a favorire la creazione di una regolamentazione comune, ad esempio, in tema di emissioni inquinanti e investimenti *green*”.

dell'economia. In tale premessa, in futuro la ricerca dovrà affrontare questioni riferibili: (a) alla comprensione ed al riconoscimento di un concetto di "interesse alla sostenibilità" da annoverare tra gli obiettivi primari delle società; (b) alla revisione dell'organizzazione aziendale in vista dell'inquadramento della sostenibilità tra i paradigmi di una buona *governance*, donde il passaggio dalla idealizzazione dello *shareholder value* alla presa di coscienza dell'importanza degli interessi ulteriori per un'efficace forma di esercizio dell'attività bancaria²⁸.

In sintesi, essendo la sostenibilità inquadrabile come elemento di una *governance* sana e prudente, appare naturale condividere l'opzione normativa d'anzì indicata in ordine alle modalità di gestione dei rischi (e, dunque, alle strategie da implementare per adeguare una *governance* sostenibile agli obiettivi di contenimento di questi ultimi, affinché risultino compatibili con i poteri sottesi alle nuove forme di intervento pubblico previste nell'ambito della regolazione prudenziale)²⁹.

A fronte di tale soluzione appare centrale il ruolo della funzione di *risk management*, che identifica un aspetto centrale nei controlli interni alle imprese³⁰. Tale conclusione tiene conto delle nuove regole relative all'*enforcement* degli obblighi che sono in capo agli organi sociali, nonché delle formule tecniche che possono assicurare la gestione dei rischi ambientali e sociali nelle strategie di impresa. Da qui, il significativo rilievo ascrivibile alla autonomia privata cui fanno ricorso gli enti creditizi per disegnare il proprio organigramma nell'ambito di un progetto di governo societario atto a distribuire i poteri necessari per dirigere al meglio l'impresa e ad assicurare la sana e prudente gestione e - dopo l'adozione della CRD VI e del CRR III - ai fattori ESG³¹.

Ciò posto, è evidente l'esiguità dello spazio che residua in capo ai privati per conseguire autonomamente gli obiettivi avuti di mira nella

²⁸ Cfr. E. BARCELLONA., *La sustainable corporate governance nelle proposte di riforma del diritto europeo: a proposito dei limiti strutturali del c.d. stakeholderism*, in *Riv. soc.*, 1, 2022; C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, Padova, 2006.

²⁹ Cfr. M. CERA, *Sostenibilità, i nodi da sciogliere per le grandi imprese*, in *IlSole24Ore*, agosto 2022.

³⁰ Cfr. N. ABIDI, B. BUCHETTI, S. CROSETTI, I. M. FLORES, *Why Do Banks fail and what to do about it, The Role of Risk Management Governance, Accounting, and More*, Springer, 2024.

³¹ Cfr. V. LEMMA, *Sviluppi della corporate governance bancaria tra innovazione, efficienza e responsabilità*, in corso di stampa per la Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia, 2024.

definizione dello scopo sociale di un ente creditizio, stante la sequela di limiti, prudenziali e ambientali che, nel rispetto della sostenibilità finanziaria ed economica di una banca, circoscrivono le prospettive di rendimento dell'investimento del capitale sociale. Da qui, la prospettiva di analizzare le ipotizzabili conseguenze derivanti dalla posizione delle banche che potranno trovarsi in una ipotizzabile situazione d'obbligo nel perseguire obiettivi ESG allorché effettuano operazioni di erogazione di credito; obbligo che di certo travalica l'adempimento di un mero impegno di informativa e di trasparenza verso numerosi *stakeholders*³² (come il pubblico, gli investitori istituzionali e le autorità di vigilanza, le quali, sono chiamate a sanzionare ogni forma di omissione dei predetti obblighi di monitoraggio)³³.

Quel che appare centrale, in definitiva, è l'assunzione dei criteri ESG (*rectius*: dei profili giuridici e socio-economici delle modifiche recate dalla previsione degli ESG) a fattore discriminante nella condizione aziendale (in conformità alla disciplina prudenziale testé richiamata).

A fronte di tale centralità è possibile ipotizzare una rivisitazione dei contenuti dell'intervento pubblico, sicché l'esercizio del credito risulta oramai orientato oltreché verso il profitto individuale, anche verso il raggiungimento di obiettivi sostenibili a vantaggio della comunità di riferimento³⁴. Trattasi di un orientamento che, come viene sostenuto dalla dottrina, ascrive alla sostenibilità una *funzione parametrica* per

³² Cfr. G. L. CLARK, A. FEINER e M. VIEHS, *From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance*, 2015.

³³ Si veda E. BARCELLONA., *La sustainable corporate governance nelle proposte di riforma del diritto europeo: a proposito dei limiti strutturali del c.d. stakeholderism*, in *Riv. Soc.*, fasc.1, 2022; G. HERTIG, *Governance by Institutional Investors in a Stakeholder World*, in *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*, Gordon e Ringe, Oxford University Press, 2018, passim; Report della Social Impact Investment Task Force, *La finanza che include. Gli investimenti ad impatto sociale per una nuova economia*, 15 settembre 2014 alla Camera dei Deputati, visionabile su www.equiterspa.com/news/la-finanza-include-investimenti-impatto-sociale-nuova-economia.

³⁴ Cfr. A. DACCÒ, *Spunti di riflessione sul capitalismo sostenibile e strumenti a disposizione*, in *Banca borsa tit. cred.*, fasc. 3, 1° giugno 2022, 372 ss., nonché A. SACCO GINEVRI, *Divagazioni su corporate governance e sostenibilità*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2022, suppl. al n. 3, 83 ss.

l'esercizio di una buona *governance*³⁵. Ciò nel presupposto che una «sana e prudente gestione» deve essere sostenibile nel lungo periodo³⁶ (e, quindi, essere capace di ridurre le erogazioni in favore di clienti che producono esternalità negative per l'ambiente). Conseguono giustificate *aspettative* in ordine alla possibilità che il nuovo compendio normativo sortisca esiti positivi nel conseguimento della finalità che il legislatore si è proposto.

³⁵ Cfr. Cfr. F.DENOZZA, *Due concetti di stakeholderism*, in *Orizzonti*, 1, 2022; cit. C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, Padova, 2006, 3. Nel testo l'Autore sostiene che il concetto di *governance* nasce come ricerca di efficienza, fondata su una visione «liberista e paretiana», e pone l'accento sulla «capacità del sistema economico e della singola impresa di produrre ricchezza, sulle caratteristiche interne di contesto [...] che valgono o vorrebbero condizionarla; con minore attenzione, invece, per i problemi concernenti la distribuzione della ricchezza prodotta». La società è un punto di contatto comune di un'eterogenea rete di contratti.

³⁶ Cfr. 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.