

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

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

dottrina  
e giurisprudenza  
commentata

APRILE / GIUGNO

2024

[rivista.dirittobancario.it](http://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  
(SEGRETARIO DI REDAZIONE), PAOLA LUCANTONI, EUGENIA  
MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, ALBERTO MACER, MASSIMO  
MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO PETROSINO,  
ELISABETTA PIRAS, CHIARA PRESCIANI, FRANCESCO QUARTA,  
GIULIA TERRANOVA, VERONICA ZERBA

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

**SEDE DELLA REDAZIONE**

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



## **Sostenibilità mercato ambiente. Una riflessione introduttiva\***

**SOMMARIO:** 1. Premessa. - 2. La formula della «sostenibilità». - 3. Segue: ...e le sue variegate declinazioni. - 4. La sostenibilità in ambito finanziario. - 5. Quali prospettive?

### *1. Premessa.*

L'incontro odierno, come sapete, è dedicato all'analisi della *sostenibilità*, tematica che negli anni recenti è stata posta al centro dell'attenzione di numerose discipline e, in particolare, degli studi di «diritto dell'economia». Siamo in presenza di indagini orientate alla individuazione di un paradigma concettuale che, attraverso una compiuta valutazione della realtà, consente di identificare linee di sviluppo compatibili con gli equilibri dell'ecosistema e, più in generale, correlate all'adozione di linee operative rispettose del «rapporto tra fini e mezzi». Da qui l'esigenza di dar corso ad una ricerca volta ad accertare il superamento dei condizionamenti imposti dalla logica capitalistica, incline spesso a supportare ragioni di mero utilitarismo (delle quali beneficiano solo alcuni, a discapito della generalità dei partecipanti allo sviluppo dell'attività economica).

L'interprete deve, quindi, affrontare una complessa fenomenologia che trae origine, in primo luogo, dalla globalizzazione che, innovando le modalità relazionali tra gli Stati, ha fatto emergere innumerevoli antinomie. Si acquisisce piena contezza dei limiti di un *agere* che non è proteso ad assicurare stabili livelli nel corretto sfruttamento delle risorse e nella valorizzazione del potenziale (umano e della natura) dei sistemi economici. Si avverte in modalità crescente l'esigenza di un ordine sistemico coerente con l'affermazione di una imparziale partecipazione ai benefici del processo produttivo di tutti coloro che (sia pure in misura ed a titolo diverso) intervengono in esso, acquisendo in tal modo diritti che si contrappongono a posizioni d'obbligo.

Conseguentemente gli studi sono stati orientati alla verifica della strumentazione regolamentare e dei meccanismi che consentono di

---

\* Testo della relazione svolta presso l'Università di Bari il 16 maggio 2024 nel convegno "Sostenibilità Finanza Mercati Ambiente".

supportare l'anelito allo sviluppo ed al miglioramento delle condizioni di vita. Ciò, indirizzando la ricerca in una duplice prospettiva ('sistematica' e 'tecnico operativa'), nella quale le indagini sono finalizzate a fornire (da variegate angolazioni) le soluzioni ipotizzabili per riportare lo sviluppo sociale ed economico in un contesto di *sostenibilità*. Di fondo, si individua un chiaro riferimento ad una indicazione formulata in sede ONU in tempi lontani, allorché detto concetto venne inteso come funzionalizzato alla soddisfazione dei «bisogni del presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri»<sup>1</sup>; indicazione cui agli inizi di questo millennio venne data piena adesione dalla Commissione UE<sup>2</sup>, in attuazione dell'art. 2 del Trattato di Amsterdam del 1997 nel quale si fa espresso riferimento ad «uno sviluppo armonioso, equilibrato e sostenibile delle attività economiche», nonché ad «una crescita sostenibile e non inflazionistica».

Va da sé che col tempo - a seguito di un progressivo raccordo tra le esigenze dell'economia e quelle della solidarietà - la *sostenibilità* è divenuta presupposto di 'pari dignità', assurgendo a valore ampiamente condiviso, declinato in variegate modalità, unitariamente protese verso l'affermazione di una cultura incentrata sulla 'responsabilità sociale'. In particolare, l'assunzione di un'essenza valoriale a base del processo produttivo ha dato vita ad un modo nuovo di inquadrare la realtà d'impresa e l'*agere* finanziario, segnando una svolta di entrambi sul piano semantico; da qui la conseguente necessità di riferire i comportamenti che caratterizzano le attività economiche a parametri etico sociali, come ebbero modo di sottolineare in tempi ormai lontani<sup>3</sup>.

## 2. La formula della «sostenibilità».

È con l'inizio di questo millennio che si afferma il convincimento secondo cui lo sviluppo non può essere circoscritto nell'angusta ed

---

<sup>1</sup> Cfr. ONU, *Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future*, 1987.

<sup>2</sup> Cfr. Comunicazione della Commissione Europea del 15 maggio 2001 intitolata *Sviluppo sostenibile in Europa per un mondo migliore: strategia dell'Unione europea per lo sviluppo sostenibile*.

<sup>3</sup> Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Etica della finanza mercato globalizzazione*, Bari, 2004, 192 ss.

egoistica visione di uno schema strategico proteso allo sfruttamento delle risorse naturali, in modalità incuranti delle condizioni e delle compatibilità ambientali<sup>4</sup>. Si acquisisce, quindi, la consapevolezza di dover orientare lo sviluppo in modalità che riescano a conciliare finalità diverse; ciò induce a ricercare una formula che, anche a livello terminologico, riesca a rappresentare l'esigenza di porre in essere un nuovo schema operativo in grado di innovare l'*agere* economico finanziario.

Si individuano i prodromi di un percorso che, a seguito di vicende variegata, ha consentito alla ricerca di pervenire ad una 'visione pluralistica del benessere' che tiene conto dell'urgenza di ridare un senso umano all'economia ed ai suoi fini<sup>5</sup>; essa si compendia nel riconoscimento di una modalità d'impiego delle ricchezze del pianeta coerente con la salvaguardia dell'ambiente e con l'osservanza di forme di equilibrio tra produzione e profitto<sup>6</sup>.

Bisognerà attendere la pesante esperienza della crisi pandemica del 2020 - duro banco di prova cui sono stati sottoposti la gran parte dei paesi del globo - per vedere finalmente aperta la strada ad una attenuazione della inflessibile applicazione delle categorie della scienza economica (l'interesse, il profitto, l'efficienza, ecc.). Il lungo periodo di *lockdown* che ha contraddistinto la presenza del COVID-19, la recessione economica conseguente alla stasi operativa causata da detta emergenza produssero, infatti, una «accelerazione delle contraddizioni che connotano la realtà di molti paesi», come ebbe a precisare Giancarlo Montedoro<sup>7</sup>, con inevitabili riflessi sulla impostazione dei rapporti intersoggettivi; si comprende la necessità di doverne orientare gli esiti in direzioni che evitino di sacrificare a rigide valutazioni tecniche i diritti umani.

---

<sup>4</sup> Cfr. P. COLLIER, D. DOLLAR, *Globalization, Growth and Poverty: Building and Inclusive World Economy*, World Bank, 2002, Oxford University Press.

<sup>5</sup> Cfr. F. BOTTA, *Della globalizzazione, dello sviluppo sostenibile e degli altri giochi possibili*, Bari, 2001.

<sup>6</sup> Cfr. 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*, a cura di Loiodice e Vari, Roma, 2003, 660 ss.

<sup>7</sup> Ci si riferisce alla Relazione svolta nel webinar su «Emergenza covid 19 e regolazione dell'economia: giuristi ed economisti a confronto», incontro organizzato dall'Università La Sapienza di Roma il giorno 11 gennaio 2020.

Tale innovativa tendenza reca un significativo impulso alla realizzazione di obiettivi volti a conseguire una riduzione delle asimmetrie riscontrabili in ambito socioeconomico. Muovendo, infatti, dalla comparazione tra i variegati sistemi operativi vengono ricercate soluzioni ad alcune delle più importanti problematiche presenti nel pianeta (dualismo economico, riduzione della disoccupazione e della povertà).

In tale contesto si colloca la individuazione della formula della *sostenibilità* preordinata a orientare lo sviluppo in modalità che riescano a conciliare finalità diverse nella proposizione di un innovativo modello dell'attività economica, cui dianzi si è fatto riferimento. Si è in presenza, infatti, di una locuzione specificamente idonea per la definizione di uno schema operativo cui è sottesa una 'flessibilità programmatica' volta a promuovere l'adozione di soluzioni concrete nell'integrazione tra fattori variegati. Diviene, per tal via, prefigurabile una nuova relazione tra ecologia, giustizia sociale e democrazia in quanto, come è stato autorevolmente sostenuto, l'«accesso allo sviluppo umano in modo sostenibile» fa sì che si determinino i presupposti per una «democrazia [...] che mira a realizzare la giustizia sociale»<sup>8</sup>. Conseguisce la riconducibilità dello sviluppo sostenibile all'affermazione di canoni democratici, vale a dire in grado di assicurare a ciascuno il diritto ad esistere, superando le disuguaglianze, che per solito sono frutto del capitalismo industriale.

Di fondo emerge l'esigenza di fare riferimento ad una logica ordinatoria fondata sul convincimento che i fattori della produzione devono essere congiuntamente orientati al conseguimento di una meta comune: evitare che nel loro impiego si verifichino gravi irregolarità comportamentali dalle quali possano derivare in futuro pericolosi danni alla comunità. Il termine *sostenibilità* diviene, quindi, l'indicatore di un innovativo progetto operativo che ha di mira uno sviluppo tecnologico e industriale che sia, in primo luogo, rispettoso della natura e, dunque, dell'ambiente. Ciò implica l'esigenza di prefigurare obiettivi che possono essere realizzati soltanto attraverso un'attenta utilizzazione delle risorse rinnovabili, ineludibile presupposto, questo, per addivenire al contenimento della immissione nell'ambiente di sostanze inquinanti.

---

<sup>8</sup> Cfr. J.P. FITOUSSI, *La nuova ecologia politica*, Milano, 2009, 11 ss.

Va da sé che l'obiettivo di non causare squilibri dell'ecosistema (che possono ripercuotersi negativamente sui diritti incompressibili della persona) interagisce sui meccanismi operativi del mercato; da qui l'avvertita necessità di dover procedere ad una ridefinizione dei criteri che presiedono all'esercizio di una finanza che si propone finalità in precedenza poco attenzionate. Si individua una realtà nella quale la ricerca di esiti adeguati a riportare lo sviluppo sociale ed economico nel contesto dianzi rappresentato agisce da catalizzatore nella proposizione di una struttura organizzativa 'multiforme' con riguardo alla pluralità dei suoi elementi costitutivi, ma 'unitaria' ove considerata con riferimento al nesso che congiunge le finalità programmatiche da attuare.

Conseguentemente, la sostenibilità economica e ambientale trova adeguata estrinsecazione nella creazione di un circolo virtuoso che valorizza in chiave sociale il ritorno dell'investimento; l'ottimizzazione dell'impatto decisionale delle imprese, degli investitori e dei regolatori si rinviene, quindi, in progetti che riescano a coniugare liberazione dal bisogno, libertà politica e coesione relazionale, valori che di certo sono tra loro convergenti ove siano ricondotti nell'alveo di un sano processo di sviluppo economico. In tale contesto si giustifica appieno la tesi, rappresentata in letteratura fin dagli inizi di questo millennio, secondo cui va contestata l'aggressione al pianeta ed alle sue risorse attuata in una logica che supporta l'arbitrio dell'uomo nel convincimento di poter assoggettare la terra senza riserve alla sua volontà<sup>9</sup>.

Si addivene, in tal modo, ad una costruzione nella quale la riferibilità alla finanza (riguardata nelle sue molteplici forme di attivazione) risulta orientata alla identificazione degli obiettivi da raggiungere in ambito ambientale, economico, sociale ed istituzionale; consegue la prospettiva di una coerente riorganizzazione delle forme di produzione e consumo, fondate su un'equa combinazione di strumenti (che includa il capitale finanziario, il capitale naturale e quello sociale).

### 3. Segue:...e le sue variegate declinazioni.

Le considerazioni che precedono spiegano la ragione per cui la *sostenibilità* assume specifica centralità tra gli approfondimenti

---

<sup>9</sup> Cfr. *ex multis* G. CORDINI, *Diritto ambientale comparato*, Padova, 2002, *passim*.

tematici proposti da una realtà economica in transizione. Ad essa viene, infatti, attribuita la peculiare funzione di identificare i limiti che connotano i processi economici impedendo che questi siano di ostacolo al conseguimento degli obiettivi avuti di mira. Nel contempo, le viene riconosciuta significativa valenza nella promozione di opportune linee comportamentali che siano in grado di attivare mutamenti dell'ordine giuridico ed economico idonei a superare pregresse situazioni distoniche, come quelle verificatisi nell'ultimo decennio.

La 'sostenibilità' diventa, quindi, una parola *magica* che, con frequenza crescente, si rinviene nelle analisi effettuate dagli studiosi di differenti discipline, oltre che nelle indicazioni della politica, associata alla individuazione di soluzioni riguardanti molteplici questioni che, muovendo da quella ambientale, si estendono fino alla ottimizzazione dei processi di *governance*. Ciò spiega la ragione per cui specifici riferimenti al criterio in parola si rinvengono sia nell'esame delle regole di prevenzione dei rischi climatici - e, dunque, nella strumentazione tecnico giuridica che dà contenuto al *Green Deal* - sia in talune indagini relative a tematiche di carattere generale (come la relazione tra indebitamento pubblico e crescita, la definizione delle scelte di investimento, la gestione dei rischi nello svolgimento delle attività economiche).

La logica che informa l'itinerario di rinnovamento gestionale delle risorse in chiave sociale (nel configurarsi rispettosa degli equilibri dell'ecosistema) induce a ipotizzare il superamento dell'«economia lineare», che punta al profitto senza tener conto dei danni che possano derivare da tale modello di sviluppo economico. Si ravvisa, pertanto, l'esigenza di dover sostituire a quest'ultimo un innovativo schema organizzativo, che viene individuato nel riferimento ad una «economia circolare»; significative al riguardo le parole di un acuto studioso: «ed ecco che l'araba fenice dell'economia circolare, di una società del recupero, alimenta le speranze di uno sviluppo sostenibile»<sup>10</sup>! Esse ci indicano che forse esiste ancora un rimedio valido a difesa dell'ambiente, fornendo un indispensabile aiuto nell'attuale contesto «ancora inquinato dal permanere di politiche che legano il livello di

---

<sup>10</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 Passalacqua, Milano, 2021, 64.

sfruttamento delle risorse ambientali ad un sistema di incentivi e disincentivi distorto»<sup>11</sup>; l'economia circolare consente, infatti, uno sfruttamento razionale delle risorse (necessario ai fini della sopravvivenza del genere umano) aprendo la strada alla 'progettazione rigenerativa' dei prodotti obsoleti e deteriorati<sup>12</sup>.

Va da sé che si determina in tal modo un contesto operativo realizzabile nel riferimento ad un *agere* responsabile, donde la definizione di siffatto processo produttivo data in letteratura di «*framework* per soluzioni di sistema [...] che costruisce resilienza a lungo termine, genera opportunità commerciali ed economiche, e offre vantaggi ambientali e sociali»<sup>13</sup>.

Come si è anticipato, è la «transizione al verde» ad offrire una grande opportunità nell'individuare specifiche forme d'intervento finalizzate ad uno sviluppo sostenibile nella prospettiva ambientale. L'esigenza di preservare gli equilibri dell'ecosistema dalla devastazione e, dunque, di evitare i conseguenti «rischi di turbative per l'uomo», avvertita già in tempi lontani da un'autorevole dottrina<sup>14</sup>, di recente ha trovato espressione nella ricerca di un modello dell'*agere* economico che, attraverso pratiche di produzione sostenibile, fosse mirato alla tutela ambientale e, in particolare, alla realizzazione di tecnologie e prodotti «puliti».

Il dibattito internazionale ha supportato detta linea di tendenza, dando vita ad un programma operativo finalizzato ad una crescente affermazione della componente *green* nelle attività economico-finanziarie, nonché al miglioramento dei processi per l'utilizzazione dei prodotti che la natura ci offre. Ad esso hanno aderito la gran parte dei paesi sottoscrittori dell'«Accordo di Parigi sul clima» e dell'«Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite»; nella stessa direzione sono orientati anche i vertici dell'Unione, come risulta

---

<sup>11</sup> Cfr. M. SEPE, op. cit..

<sup>12</sup> Cfr. *ex multis* F. DE LEONARDIS, *Il futuro del diritto ambientale: il sogno dell'economia circolare*, in AA.VV., *Studi in tema di economia circolare*, Macerata, 2019, 11 e ss.

<sup>13</sup> Cfr. *The circular economy as a de-risking strategy and driver of superior risk-adjusted returns*, White Paper Università Bocconi – Intesa Sanpaolo – Ellen MacArthur Foundation, 2021, 5.

<sup>14</sup> Cfr. M.S. GIANNINI, «Ambiente»: *saggio sui diversi suoi aspetti giuridici*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 1973, 15 e ss.

chiaramente dal dichiarato intento della Commissione UE di voler legare l'azione da intraprendere all'obiettivo di una attenta transizione verso modelli di crescita mirati alla realizzazione di tematiche ambientali<sup>15</sup>.

Naturalmente la crisi pandemica ha accentuato l'esigenza da parte dei pubblici poteri di assicurare che il processo di rinascita *post* Covid avvenisse nel riferimento a criteri ordinatori che «impongono di prendere atto del legame imprescindibile che esiste tra l'equilibrio della natura e la nostra sopravvivenza», come ebbe a sottolineare il Presidente Mattarella all'insorgere di tale triste evento<sup>16</sup>. Anche l'UE ha prontamente colto la sfida di un *cambiamento di passo* nei programmi di contrasto al '*climate change*'. Di ciò è conferma nel *Green Deal* adottato dalla Commissione, a fondamento del quale è il proposito di trasformare l'Unione in un'efficiente economia moderna puntando al raggiungimento, entro il 2050, di un impatto climatico zero e fissando come traguardo intermedio una riduzione delle emissioni di almeno il 55% entro il 2030 rispetto ai livelli del 1990<sup>17</sup>.

Il piano di riforme predisposto in sede europea ipotizza la costruzione di un nuovo 'modello organizzativo' del processo produttivo nel quale la realizzazione di un sistema energetico pulito agisca da catalizzatore nella transizione alla sostenibilità dei fattori di produzione. Le proposte che ne integrano i contenuti si propongono di avere un impatto positivo sulla 'catena del valore' di numerosi settori (trasporti, edilizia, ristrutturazioni, ecc.) coinvolti in una innovativa formula ordinatoria (nella quale i benefici rivenienti dal ricorso alle energie rinnovabili si traducono in una maggiore efficienza del sistema

---

<sup>15</sup> Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Accordo di Parigi*, visionabile su [https://ec.europa.eu/clima/policies/international/negotiations/paris\\_it](https://ec.europa.eu/clima/policies/international/negotiations/paris_it), nel quale 195 paesi hanno adottato la prima convenzione universale e giuridicamente vincolante sul clima mondiale. Si ricorda, infatti, che nell'occasione venne definito un piano d'azione globale, inteso ad evitare cambiamenti climatici pericolosi limitando il riscaldamento globale ben al di sotto dei 2°C.

<sup>16</sup> Cfr. l'editoriale intitolato *Mattarella: "Legame imprescindibile tra equilibrio natura e nostra sopravvivenza"*, visionabile su [www.adnkronos.com/fatti/politica/2020/06/05/mattarella-legame-impre-scindibile-tra-equilibrio-natura-nostra-sopravvivenza](http://www.adnkronos.com/fatti/politica/2020/06/05/mattarella-legame-impre-scindibile-tra-equilibrio-natura-nostra-sopravvivenza).

<sup>17</sup> Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Un Green Deal europeo*, visionabile su [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_it](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_it).

economico)<sup>18</sup>. Nello specifico rileva la definizione nel 2021 di un complesso programma che dà vita ad una «rivoluzione verde» che ha di mira il raggiungimento di un accordo politico sulla normativa europea riguardante la questione climatica<sup>19</sup>. Ad esso si accompagnano altri provvedimenti che convergono verso la unitaria finalità di realizzare ulteriori forme di coesione economica e sociale, tra i quali denota specifico rilievo il cd. *Fit for 55 package*, un pacchetto di misure (che segna una tabella di marcia per una transizione al verde) nel quale sono forniti criteri operativi per una rilevante ristrutturazione industriale ed economica.

Valutando oggi tale attenzione dell'UE, più sistemica rispetto al passato, ai fattori che rendono possibile una sana convivenza tra gli Stati membri, ci si accorge che nel tempo essa sembra destinata a venir meno. Ed invero, l'acquisita consapevolezza di una necessaria innovazione nelle politiche di tutela ambientale se, in un primo momento, ha determinato un fervore nell'assunzione di misure volte a preservare la natura e ad assicurare gli equilibri dell'ecosistema, non è stata tuttavia sufficiente a superare i limiti dell'interesse economico che da tempi lontani hanno frenato forme di sviluppo destinate a recare benessere, a ridurre le diseguaglianze, ad eliminare la povertà. In tal senso orientano gli esiti della Cop 28, Conferenza Onu sul clima, conclusasi nel dicembre 2023 con un *Accordo* nel quale l'*invito* alle Parti ad intraprendere azioni per 'triplicare la capacità di energia rinnovabile' e 'migliorare l'efficienza energetica' entro il 2030 non è accompagnato dalla richiesta di uno specifico *impegno* sull'immediato

---

<sup>18</sup> Significative, al riguardo, sono le indicazioni formulate in sede UE al fine di far chiarezza sulle modalità comportamentali che devono essere tenute dai consumatori e dall'industria sulla plastica a base biologica, cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *European Green Deal: Putting an end to wasteful packaging, boosting reuse and recycling*, visionabile su, provvedimento nel quale si stabilisce, infatti, in quali applicazioni le materie plastiche sono veramente vantaggiose senza recar danno all'ambiente e come tali materie dovrebbero essere progettate, smaltite e riciclate.

<sup>19</sup> Cfr. il Regolamento UE n. 2021/1119 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 n. 2018/1999.

Per una rassegna del quadro disciplinare europeo di riferimento si rinvia a M. PASSALACQUA, B. CELATI, *Stato che innova e Stato che ristruttura*, in *Concorrenza e Mercato*, 2020, 93 ss.

abbandono dell'utilizzo del fossile<sup>20</sup>; donde l'evidente carenza del rigore impositivo necessario per assicurare la realizzazione degli obiettivi avuti di mira.

Sotto altro profilo, conferisce particolare rilievo alla sostenibilità il fatto che essa si pone a fondamento della proposizione di uno stretto rapporto tra la strategia per un equilibrato cambiamento climatico e lo sviluppo sociale; ciò con la conseguenza che alla medesima devono ritenersi riconducibili, per un verso, la tutela dei 'diritti umani', per altro l'innovazione dei processi decisionali da improntare a criteri che garantiscano di preservare l'ambiente e il rispetto dei diritti sociali. Risale alla pubblicazione di un Piano d'Azione per finanziare la crescita sostenibile ("*Action Plan on Financing Sustainable Growth*")<sup>21</sup>, la presentazione di un *Discussion Paper* contenente una proposta completa su come integrare nel quadro normativo una serie di misure specifiche (e relative scadenze) riguardanti criteri ambientali, sociali e di *governance* (i cd. "ESG"), ai quali è opportuno conformarsi nelle decisioni di finanziamento/investimento, nella gestione dei rischi e nell'orizzonte temporale valutato dagli operatori finanziari<sup>22</sup>.

Il riferimento ai cd. fattori ESG (*Environmental, Social, Governance*), consente la rappresentazione di un «valore integrato», nel quale trovano espressione non solo i dati finanziari, ma anche quelli ambientali, sociali e di *governance*, destinati a giocare soprattutto negli investimenti di lungo periodo un ruolo decisivo con riguardo alla identificazione del rischio e del rendimento. Ne consegue che

---

<sup>20</sup> Cfr. UNITED NATIONS, *Conference of the Parties serving as the meeting of the Parties to the Paris Agreement*, visionabile su [https://www.reteambiente.it/repository/normativa/53144\\_cop28\\_bozza\\_accordo.pdf](https://www.reteambiente.it/repository/normativa/53144_cop28_bozza_accordo.pdf)

<sup>21</sup> Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, COM (2018)97, dell'8 marzo 2018. In letteratura per tutti si veda G. SIANI, *L'impatto del processo di attuazione dell'Action Plan sulla Finanza sostenibile*, Festival dello Sviluppo Sostenibile (ASVIS), Roma, 6 ottobre 2021, il quale sottolinea il raccordo esistente tra il *Piano d'Azione* lanciato nel 2018 e il *Green Deal* dell'UE varato nel 2019 e poi «rafforzato nel 2021 con il piano "Pronti per il 55%" che indica una serie di politiche per raggiungere gli ambiziosi obiettivi di decarbonizzazione al 2050».

<sup>22</sup> Cfr. GLOBAL RESPONSIBILITY NETWORK, *L'autorità bancaria europea pubblica un documento di discussione sulla gestione e la vigilanza dei rischi ambientali, sociali e di governance (ESG) degli istituti di credito e delle imprese di investimento*, visionabile su <https://esgdata.it/lautorita-bancaria-europea-pubblica-un-documento-di-discussione-sulla-gestione-e-la-vigilanzadei-rischi-ambientali-sociali-e-di-governance-esg-degli-istituti-di-credito-e-delle-imprese>

l'adesione a tale modello non si risolve nella rinuncia alla dimensione finanziaria dell'investimento, bensì rende possibile computare (nel calcolo della *performance* di quest'ultimo) una serie di elementi i quali permettono di accertarne la sostenibilità in un'angolazione che va al di là dei risultati economici dello stesso.

Si addivene ad una linea comportamentale fondata su una ridefinizione degli obiettivi del processo produttivo, preordinata ad affiancare a quelli tradizionali altri correlati alla salvaguardia del capitale naturale e sociale, finalità cui consegue la possibilità di migliorare l'efficienza operativa e la protezione degli investitori<sup>23</sup>. Ed invero, come attentamente è stato osservato, i fattori ESG «gioca[no] un ruolo centrale nel processo di riduzione dei rischi di natura sistemica»<sup>24</sup>; tesi che si ritiene condivisibile ove si abbia riguardo alla circostanza che le innovazioni operative, per tal via realizzate, promuovono un *agere* responsabile della politica, sostenendo soprattutto le attività economiche ecocompatibili.

Viene, altresì, introdotta nel processo produttivo una metodologia che rispetta i valori incoraggiando l'adozione di prassi migliorative che potenziano i livelli di crescita e, conseguentemente, il benessere della collettività. Ciò spiega la ragione per cui l'UE riconosce peculiare valenza alla integrazione ESG nella consapevolezza che essa contribuisce a superare le difficili sfide che il pianeta deve affrontare per dar corso ai cambiamenti resi necessari dalla tutela dell'ambiente e dalla conservazione dell'ecosistema<sup>25</sup>.

È evidente come la logica che accomuna le varieguate forme applicative della sostenibilità si fondi sul comune convincimento della

---

<sup>23</sup> Cfr. l'editoriale intitolato *Cosa sono gli investimenti ESG (Environmental, Social e Governance)*, visionabile su <https://www.digital4.biz/finance/>

<sup>24</sup> Cfr. 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. I, 137.

<sup>25</sup> Cfr. la Risoluzione del Parlamento europeo del 29 maggio 2018 sulla finanza sostenibile (2018/2007(INI)) ove si legge, tra l'altro, che «il Parlamento europeo [...] sottolinea che l'individuazione, la gestione e la comunicazione dei rischi ESG sono parte integrante della protezione dei consumatori e della stabilità finanziaria e dovrebbero pertanto rientrare nel mandato e negli obblighi di vigilanza delle AEV; chiede al CERS di procedere attivamente alla ricerca sull'interazione dei fattori ESG e del rischio sistemico, oltre i cambiamenti climatici»; sul punto si v. anche M. MAUGERI, *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Riv. dir. soc.*, 2019, 1024.

necessarietà di dar vita ad un modello operativo che consenta l'adozione di soluzioni concrete nella integrazione tra fattori molteplici, pubblici e privati, congiuntamente protesi al conseguimento di una meta: evitare gravi irregolarità comportamentali nella gestione dei beni ambientali e nel governo societario dalle quali possano derivare, in futuro, pericolosi danni alla comunità.

Pertanto, si è in presenza di analisi che ravvisano nella sostenibilità un valore ampiamente condiviso, declinato in modalità le quali convergono verso l'unitario obiettivo di impedire a talune iniziative di risolversi negativamente a livello sociale ed ambientale. Ed invero quel che rileva sul piano operativo è la verifica di compatibilità tra l'*ethos* (*i.e.* una ottimale conformità agli obiettivi perseguiti) e il comportamento che si intende tenere.

A ben considerare, si delinea una realtà che facilita la comprensione delle posizioni teoriche volte a contrastare gli estremismi ed a ricercare le ragioni della speranza incentrando la riflessione relativa allo sviluppo economico sulla necessità di coniugare gli esiti del processo produttivo all'istanza storica della liberazione dal bisogno e dalla povertà<sup>26</sup>.

#### 4. *La sostenibilità in ambito finanziario*

L'obiettivo della sostenibilità, valutato con riguardo alla finanza, presenta una incidenza significativa dovendosi ascrivere a quest'ultima una valenza meramente strumentale quale mezzo (*rectius*: condizione) per poter orientare le dinamiche del mercato a favore della persona umana; ciò aprendo ad una prospettiva in cui la solidarietà e l'uguaglianza identificano i valori ai quali vanno ancorate le regole della produzione e dello sviluppo. È questa la premessa logica che individua il 'punto di partenza' di una analisi tutt'ora in via di definizione, i cui esiti sono legati alla possibilità di riuscire a realizzare nuove forme di convivenza, specificamente consone alla dignità dell'uomo.

---

<sup>26</sup> Si ha qui riguardo alla cd. *teoria della liberazione* che sostiene la tesi secondo cui l'economia deve essere considerata alla stregua di mezzo, imponendo di ricercate forme di conciliazione tra le esigenze dell'economia e quelle della solidarietà e della pari dignità; cfr. L. BOFF, *L'aquila e la gallina*, Milano, 1999; ID., *La teologia, la Chiesa, i poveri. Una prospettiva di liberazione*, Torino, 2003.

Nello specifico, rileva il passaggio da una realtà orientata alla massimizzazione del valore degli azionisti (*shareholder's value*) ad un'altra nella quale si reputa prevalente l'interesse degli *stakeholders*, donde l'effetto di portare in primo piano, nelle agende dei Paesi membri, gli investimenti ad alto impatto sociale, fondati su un'articolata analisi dell'ecosistema<sup>27</sup>. Viene, quindi, in considerazione l'esigenza di uno schema ordinatorio che, come avemmo modo di sottolineare in altra sede<sup>28</sup>, appare caratterizzato da un significativo ridimensionamento della 'teoria dei mercati efficienti', nei quali i prezzi degli strumenti finanziari rispecchiano (in ogni caso ed in modalità assoluta) le informazioni disponibili<sup>29</sup>.

Si delinea, quindi, l'esigenza di poter fruire di un modello in grado di attuare adattamenti finalizzati alla ricerca del giusto prezzo finanziario; ciò tenendo ovviamente conto che nella definizione di quest'ultimo interagiscono fattori variegati, dai quali non è dato prescindere per addivenire ad una corretta valutazione dei rischi<sup>30</sup>. Si individua, conseguentemente, la tendenza a ricercare l'equilibrio dei mercati avendo riguardo ad uno schema organizzativo nel quale rilevano non solo l'entità (*rectius*: la qualità) finanziaria dell'attività posta in essere, ma anche ad altri, possibili fattori di rischio, segnando

---

<sup>27</sup> Cfr. il *Report della Social Impact Investment Task Force*, istituita in ambito G8, intitolato *La finanza che include. Gli investimenti ad impatto sociale per una nuova economia*, presentato il 15 settembre 2014 alla Camera dei Deputati, visionabile su [www.equiterespa.com/news/la-finanza-include-investimenti-impatto-sociale-nuova-economia](http://www.equiterespa.com/news/la-finanza-include-investimenti-impatto-sociale-nuova-economia); v. tra gli altri A. N. LICHT, R. B. ADAMS, *Shareholders and Stakeholders around the World: The Role of Values, Culture, and Law in Directors' Decisions*, visionabile su [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com), 2019; A. N. LICHT, *Stakeholder Impartiality: A New Classic Approach for the Objectives of the Corporation*, visionabile su [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com), 2019; G. HERTIG, *Governance by Institutional Investors in a Stakeholder World*, in *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*, a cura di Gordon e Ringe, Oxford University Press, 2018.

<sup>28</sup> Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Il dopo CoViD-19: esigenza di uno sviluppo sostenibile*, in *Nuova giur. civ. commentata*, n. 5/2020, Speciale, 26 ss.

<sup>29</sup> Ci si riferisce al noto lavoro di E.F. FAMA, *Random Walks in Stock Market Prices*, pubblicato sul *Financial Analysts Journal* nel 1965, ove si sostiene che un mercato può essere definito efficiente quando tutti gli investitori hanno le stesse informazioni.

<sup>30</sup> Cfr. CUSSEDDU, *La nuova finanza: la transizione verso la sostenibilità*, lezione tenuta il 21 febbraio 2020, nel Master di II livello su Regolazione dell'attività finanziaria e dei mercati, Università LUISS G. Carli di Roma.

per tal via l'abbandono del cd. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) il quale raccorda la definizione di un rendimento atteso alle caratteristiche dell'attività finanziaria oggetto di valutazione<sup>31</sup>.

Si spiega, in tal modo, la ragione per cui nelle analisi in parola, ciò che rileva è la composizione del portafoglio e non anche il dato quantitativo che ne qualifica i contenuti; donde il diffondersi del convincimento secondo cui è preferibile la tipologia d'investimenti che consente di effettuare, in aggiunta ad una corretta valutazione dei fondamentali economici dei medesimi, anche quella di altri fattori non finanziari.

È evidente come la finanza sostenibile comporti una trasformazione profonda nel comportamento dei consumatori e degli investitori, ponendosi a fondamento di una rivoluzione copernicana delle dinamiche del mercato. Tale assunto trova riscontro vuoi nella regolamentazione adottata dalle istituzioni di vertice dell'UE a supporto degli obiettivi connessi all'affermazione di siffatta logica operativa, vuoi nelle linee comportamentali dei consumatori sempre più orientati alla ricerca di opportunità di investimento che siano sostenibili, etiche e rispettose dell'ambiente.

Sotto il primo aspetto viene in considerazione, il regolamento UE *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR) il quale - introducendo specifici criteri di trasparenza con riguardo all'impatto della sostenibilità sulle entità finanziarie - punta a realizzare un mercato più resiliente<sup>32</sup>, nel quale si contrastano fenomeni come il cd "greenwashing" idonei a determinare l'insorgere di una serie di esternalità negative di settore<sup>33</sup>. Con riguardo ai consumatori/investitori

---

<sup>31</sup> Ci si riferisce al modello sul funzionamento di un mercato finanziario, proposto da W. Sharpe nel 1964 (*Capital Asset Prices: a Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk*, in *Journal of Finance*), poi sviluppato da R. Merton nel 1973 (*An Intertemporal Capital Asset Pricing Model*, *Econometrica*, 41), nel quale si analizza l'ipotesi nella quale l'investitore attraverso un'equa distribuzione della sua ricchezza tra consumo e investimento finanziario (in un portafoglio caratterizzato da una attività rischiosa e una non rischiosa) riesce a massimizzare la utilità attesa.

<sup>32</sup> Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Implementing and delegated acts – SFDR*, visionabile su [https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementing-and-delegated-acts/sustainable-finance-disclosures-regulation\\_en](https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementing-and-delegated-acts/sustainable-finance-disclosures-regulation_en).

<sup>33</sup> Cfr. tra gli altri, WAHIDA SHAHAN, *Green Washing: An Alarming Issue*, in *ASA University Review*, vol. VII, fasc. 1, 2014, 81-88; P. SEELE – L. GATTI, *Greenwashing*

in tale regolamento assumono specifica centralità le forme tecniche con cui deve trovare esplicazione l'offerta da parte delle istituzioni finanziarie di prodotti e servizi che supportano la sostenibilità ambientale e sociale; da qui la riferibilità a strumenti più appropriati di valutazione che consentono di inquadrare compiutamente i rischi connessi agli ESG, stimolando un'attenta allocazione delle risorse in attività coerenti con siffatta innovazione delle esigenze del mercato. In altri termini, la SFDR introduce più alti livelli di trasparenza correlati alla effettiva portata dell'impatto di determinate forme operative sulla sostenibilità a livello delle entità finanziarie.

Per converso, si colloca in una diversa angolazione la «definizione di una tassonomia europea delle attività sostenibili, che consente alle imprese finanziarie e non finanziarie di condividere una definizione comune di sostenibilità»<sup>34</sup>. Il Regolamento UE n. 2020/ 852, cd. Regolamento *Tassonomia*, pubblicato il 22 giugno 2020, offre una compiuta classificazione delle attività ecosostenibili sulla base di puntuali criteri scientifici<sup>35</sup>.

Premesso che tale Regolamento afferisce essenzialmente ai profili della disciplina ambientale, va subito detto che nel medesimo le attività economiche sono considerate sostenibili soltanto se rispondono a talune condizionalità. Queste ultime spaziano: a) dal positivo contributo recato al conseguimento di almeno uno degli obiettivi di sostenibilità indicati dall'Unione (senza recare implicazioni negative sugli altri); b) al rispetto di garanzie sociali minime (tra le quali si annoverano le Linee Guida emanate dall'OCSE per le imprese multinazionali e i Principi guida formulati dall'ONU con riguardo alle imprese ed ai diritti umani)<sup>36</sup>. Si è in presenza, quindi, di una costruzione disciplinare volta

---

*revisited: in search of a typology of and accusation-based definition incorporating legitimacy strategies*, in *Business strategy and the Environment*, vol. XXVI, fasc. 2, 2017, 239-252; M. PELLEGRINI – A. DAVOLA, *Il ruolo dello stato nella transizione della finanza verso la sostenibilità*, in AA.VV., *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale. Studi dedicati a Mauro Giusti*, Milano, 2021, 95.

<sup>34</sup> Così G. SIANI, *L'impatto del processo di attuazione dell'Action Plan sulla Finanza sostenibile*, cit., 3.

<sup>35</sup> Si ritiene, peraltro, opportuno sottolineare l'esigenza di aver riguardo, nella lettura delle sue disposizioni, anche alle prescrizioni del Regolamento UE n. 2019 /2088, cd. Regolamento *Disclosure*, pubblicato nel dicembre del 2019.

<sup>36</sup> Si fa presente che tali obiettivi - la cui realizzazione, come si è detto, deve avvenire in linea con il criterio *do no significant harm principle* - afferiscono, tra

a consentire la possibilità di comprendere il livello di ecosostenibilità dell'investimento posto in essere e, conseguentemente, finalizzata a delimitare l'ambito della responsabilità sociale assunta.

Nello specifico, rileva la predeterminazione di alcune condizioni generali (fissate nel regolamento in esame) alle quali un'attività economica deve soddisfare per poter conseguire una qualifica di ecosostenibilità. In vista di tale obiettivo, infatti, la normativa valuta positivamente le attività economiche che siano in grado di dare un contributo costruttivo allo sviluppo, evitando peraltro di recar danno ad alcuni obiettivi puntualmente identificati (tra cui: mitigazione del cambiamento climatico, protezione delle risorse idriche e marine, transizione verso la economia circolare, riduzione e riciclo dei rifiuti).

È evidente, pertanto, come la *tassonomia europea* assolvà ad una funzione guida per le imprese che si confrontano con gli SDG (*Sustainable development goals*) inclusi nella *Agenda 2030* per il raggiungimento di uno sviluppo sostenibile<sup>37</sup>. Di certo, il regolatore europeo con l'elencazione in parola individua le fondamenta di un complesso disciplinare col quale l'Unione conforma la propria regolazione al criterio della sostenibilità ambientale, intesa quale cardine di una sistematica giuridico economica protesa al riconoscimento di una nuova dimensione dell'*agere*, che coniuga e valorizza il rapporto tra natura e razionalità, etica dell'azione e crescita imprenditoriale, tutela delle generazioni future e vincolo di universale fraternità.

Naturalmente detto complesso disciplinare si avvale di un'articolata regolazione la quale ricomprende sia innovative disposizioni riguardanti le informazioni sociali e ambientali che le società devono dare a coloro che con esse si relazionano, sia le notizie di carattere finanziario ovvero concernenti la distribuzione di prodotti assicurativi anch'esse oggetto di comunicazione. Vengono quindi in considerazione la *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), entrata in

---

l'altro, alla mitigazione dei cambiamenti climatici, alla protezione delle risorse idriche e marine, alla transizione verso un'economia circolare, alla prevenzione e la riduzione dell'inquinamento ed alla protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

<sup>37</sup> Cfr. ONU, *Risoluzione adottata dall'Assemblea Generale il 25 settembre 2015*, nella quale sono indicati gli obiettivi dell'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile, visionabile su <https://unric.org/it/wp-content/uploads/sites/3/2019/11/Agenda-2030-Onu-italia.pdf>.

vigore nel gennaio 2023, che impone alle aziende di significativa dimensione (ivi comprese la PMI quotate in borsa) di presentare un rapporto sulla sostenibilità<sup>38</sup>, nonché la nuova *Markets in financial instruments directive* del 2014 integrata dalla *Markets in financial instruments regulation*, riguardante i mercati finanziari dell'Unione europea e la *Insurance Distribution Directive* del 2016, relativa alla tutela dei consumatori nella gestione dei prodotti assicurativi.

Concludendo sul punto, può dirsi che la sostenibilità abbia assunto una rilevanza crescente nelle dinamiche dei mercati finanziari; ciò, in quanto essa interagisce sulla esposizione al rischio delle imprese, le quali possono sottrarsi a quest'ultimo previa adozione di linee comportamentali orientate a canoni che le rendono meno esposte ai danni da cambiamento climatico ovvero derivati da controversie sociali. Va segnalato, infine, che l'incremento di informazione affidabile sotteso ad un *agere* improntato alla sostenibilità facilitando le opportunità d'investimento denota carattere essenziale per la resilienza delle singole banche, oltre a contribuire alla stabilità del sistema finanziario ed a favorire la transizione verso un'economia più integrata e più forte.

##### 5. Quali prospettive?

Le considerazioni che precedono lasciano intravedere un cambiamento sistemico di particolare importanza nel diritto positivo del nostro Paese. Mi riferisco, in primo luogo, al superamento di pregresse interpretazioni relative alle modalità d'utilizzo dei beni che la natura ci offre, nonché all'innovativa visione del contesto ambientale posta a fondamento di una progettualità giuridico economica finalizzata al benessere della comunità. Rilevano in seguito le modifiche di noti canoni disciplinari del nostro ordinamento (come, ad esempio, la ridefinizione del Testo Unico della Finanza e l'adozione di misure correlate ai cambiamenti introdotti dalle tecnologie digitali), resi

---

<sup>38</sup> Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *New rules on corporate sustainability reporting: The Corporate Sustainability Reporting Directive*, visionabile su [https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting\\_en](https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en)

necessari per una semplificata regolazione del mercato dei capitali e per normare il ruolo essenziale svolto da servizi e mercati digitali.

La questione ecologica - e con essa la maggiore attenzione dedicata alla tutela dell'ambiente - ha agito da catalizzatore nella ricerca di adeguati rimedi finalizzati a risolvere le problematiche del presente momento storico in modalità coerenti con le esigenze dell'uomo. La finanza sostenibile offre una alternativa deontologica che ascrive carattere valoriale all'obiettivo della tutela ambientale, essendo riconducibile all'intento di privilegiare i diritti umani; sicché è volta ad evitare che questi ultimi possano essere compromessi da comportamenti distorsivi che determinano alterazioni climatiche e dell'ecosistema. Essa, infine, sollecita il senso di responsabilità che deve guidare i comportamenti rispettosi del bisogno comune di preservare l'integrità della natura, condannando l'indifferenza per gli effetti lesivi che a quest'ultima vengono di sovente recati.

Si è in presenza di un approccio interpretativo della realtà che fa riferimento ad un criterio guida proteso a trovare la soluzione più vicina ai 'comuni valori plurali', la cui scelta avviene a seguito del riconoscimento delle differenze esistenti tra le alternative a confronto, donde il tentativo di farle progressivamente convergere verso il modello ritenuto ottimale.

Conseguentemente la ricerca deve prendere atto dell'esigenza di far riferimento alla 'sostenibilità' ove si intenda verificare quali siano le distinzioni/contrapposizioni rinvenibili nel rapporto tra società, economia e politica. Essa consente, infatti, di realizzare l'obiettivo di superare le contraddizioni e gli ostacoli che impediscono la salvaguardia dell'ambiente e, con questa, la possibilità di assicurare un regolare e duraturo processo di crescita. Da qui la sua configurabilità di nozione di rilevante importanza sia sotto il profilo giuridico che economico.

A ben considerare, la sostenibilità ha subito nel tempo un processo evolutivo muovendo da una originaria qualificazione di carattere politico adottata per supportare specifiche scelte operative finalizzate ad un rapporto sinergico tra l'equilibrio dell'ecosistema ed una produzione energetica rispettosa dell'ambiente. Ad essa ha fatto seguito la specificazione della *ratio* che, raccordandosi al contenuto etimologico del termine, viene posta a fondamento della traslazione in ambito normativo del pregnante significato di cui è portatore. È con

riguardo al diritto ambientale che trova affermazione il suo inquadramento come autentico principio giuridico, la cui rilevanza nel nostro Paese si è espressa anche con la recente riforma della Costituzione.

Come si è evidenziato in altra sede, l'introduzione di un nuovo comma nell'art. 9 Cost. attribuisce alla Repubblica la «tutela dell'ambiente, della biodiversità e degli ecosistemi, anche nell'interesse delle future generazioni», prevedendo altresì che «la legge dello Stato disciplina i modi e le forme di tutela degli animali»<sup>39</sup>. Nel contempo, la modifica dell'art. 41 Cost., concernente l'esercizio dell'iniziativa economica, precisa che questo non può svolgersi in modo da recare danno «alla salute e all'ambiente», oltre che alla sicurezza, alla libertà e alla dignità umana, già previste nel testo della disposizione in parola. È stata poi introdotta, nel terzo comma dell'art. 41 Cost., la previsione secondo cui l'attività economica pubblica e privata può essere indirizzata e coordinata non solo a fini sociali, ma anche «ambientali»; all'uopo confermando la 'riserva di legge' prevista dalla disposizione in commento, la quale - come si evince dalle indicazioni testé riportate - si limita unicamente ad ampliare l'ambito oggettivo di riferimento dei programmi e controlli praticabili dalla legge *in subiecta materia*.

Si è in presenza di una riforma che è destinata ad avere significative implicazioni sul sistema imprenditoriale e sulle strategie aziendali, oltre ad un impatto sociale connesso alla difficile tenuta del 'governo della complessità' che, com'è noto, contraddistingue l'*agere* posto in essere in un contesto caratterizzato dalla proliferazione delle problematiche causate da una sostanziale insufficienza dei criteri guida vigenti<sup>40</sup>. Da qui l'esigenza di non trascurare, a livello di individuazione delle concrete determinazioni operative, detto orientamento normativo, procedendo a costruttive analisi delle possibili modalità di declinazione dei fattori che connotano la sostenibilità all'interno della regolazione che governa il mondo *corporate* e, dunque, le relazioni socio

---

<sup>39</sup> Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Clima energia finanza. Una difficile convergenza*, Milano, 2023, 190

<sup>40</sup> Cfr. E. MORIN, *Introduzione al pensiero complesso. Gli strumenti per affrontare la sfida della complessità*, Milano, 1993; Cfr. M. CERUTI, *Una comunità di destino nel tempo della complessità*, in *Educazione sentimentale*, 2018, fasc. 30, il quale sottolinea che la contemporaneità sta determinando la nascita di una comunità planetaria nella quale la coscienza morale ha acquisito una nuova universalità.

economiche; sì come è dato riscontrare ove si abbia riguardo all'adozione, da parte degli amministratori di grandi imprese, di interventi a tutela dell'ecosistema ovvero alla dotazione disposta a favore degli *Stakeholders* di un potere di “voice” che si aggiunga a quello dei soci.

Necessita altresì aver presente che la ricerca *in subiecta materia* ha indicato l'esigenza di conseguire opportune forme di raccordo della sostenibilità con i cardini di un innovativo *modus operandi* idoneo a consentire la ripresa e la resilienza, previo superamento degli impedimenti che ostacolano lo sviluppo economico. Conseguisce la prospettiva di utilizzare modelli e metodologie fondati su uno stretto nesso tra l'entità delle risorse mobilitate e l'innalzamento del grado di efficienza produttiva; ciò rendendo indispensabile, come è stato opportunamente sottolineato, che «i piani di spesa pubblica [siano] accompagnati da riforme volte a migliorare l'ambiente economico in cui si svolge l'attività imprenditoriale»<sup>41</sup>.

Da qui la possibilità di un recupero relazionale tra i paesi UE e l'avvio di un percorso unitario verso l'obiettivo di una coesione non soltanto economica, ma anche socio/politica. In tale contesto si colloca la tendenza, riscontrabile nell'Unione, a cambiare gli obiettivi cui rivolgere l'attività regolatoria orientando la politica economica - finora protesa in via prevalente alla produzione di beni in una logica che appare finalizzata *tout court* alla crescita economica - alla promozione di modelli organizzativi e gestionali nei quali è riconosciuto crescente spazio alla tutela dell'interesse sociale riguardato in articolazioni molteplici<sup>42</sup>.

Sulla base di tali considerazioni diviene possibile valutare la prospettiva di un crescente benefico effetto recato dall'affermazione della sostenibilità nei diversi aspetti sociali ed economici nella comunità europea. È difficile fare puntuali pronostici al riguardo in

---

<sup>41</sup> Cfr. Intervento del Governatore della Banca d'Italia al 27° convegno Assiom - Forex, 6 febbraio 2021.

<sup>42</sup> Ci si riferisce, in particolare, alla nota opera di ricostruzione postpandemica del tessuto sociale ed economico disposta dal *Next Generation EU*, parte integrante di un programma che prevede la messa a disposizione, da parte dell'UE, di un fondo da 750 miliardi di euro per la ripresa europea, del quale al nostro Paese sono stati assegnati 191,5 miliardi (di cui 70 miliardi in sovvenzioni a fondo perduto e 121 miliardi in prestiti).

quanto le aspettative di un futuro benessere legato alla ricerca di nuovi equilibri sono condizionate da fattori variabili che potrebbero limitarne o ritardarne la realizzazione. È, invece, possibile fin da ora pronosticare che appaiono destinate a perdurare nel tempo le positive conseguenze di un pressoché generalizzato riconoscimento alla sostenibilità della caratteristica di *bene essenziale*, qualificato da una rilevante valenza etica, cui si deve il bilanciamento tra la massimizzazione del profitto e l'interesse sociale della collettività in una prospettiva escatologica.