

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

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

dottrina  
e giurisprudenza  
commentata

**SUPPLEMENTO**

OTTOBRE / DICEMBRE

**2023**

## **DIREZIONE**

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

## **COMITATO DI DIREZIONE**

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

## **COMITATO SCIENTIFICO**

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

### **COMITATO ESECUTIVO**

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

### **COMITATO EDITORIALE**

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

### **COORDINAMENTO EDITORIALE**

UGO MALVAGNA

### **DIRETTORE RESPONSABILE**

FILIPPO SARTORI

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

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

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

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI.

LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

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

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

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

**SEDE DELLA REDAZIONE**

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



## **Impatti della sostenibilità ambientale sulla valutazione del merito creditizio**

**SOMMARIO:** 1. La scelta di effettività alla base della regolazione europea in materia di sostenibilità ambientale. – 2. In particolare, il principio di sana e prudente gestione dell'attività bancaria e l'erogazione responsabile del credito al servizio degli obiettivi di sostenibilità ambientale: introduzione alle principali ricadute applicative e sistematiche. – 3. Segue. Il problema della materialità posto dalla applicazione di metriche ambientali alla valutazione del merito creditizio. – 4. Il *backward-looking approach* applicato al merito creditizio ambientale. Prima ipotesi: le perplessità connesse alla valorizzazione della sostenibilità ambientale in sede di valutazione retrospettiva del merito creditizio di impresa. Possibili attriti con il principio di continuità aziendale. – 5. Il *forward-looking approach* applicato al merito creditizio ambientale. Seconda ipotesi: la valutazione prospettica del merito creditizio d'impresa. Obbligo di diniego del prestito per il caso di impieghi ad impatto ambientale negativo. – 6. Segue. Terza ipotesi: i contratti di finanziamento con finalità di transizione. Compatibilità del criterio della sostenibilità ambientale con il metodo economico dell'art. 2082 c.c. e con il principio di sana e prudente gestione dell'impresa bancaria. Conseguente estensione dei confini della concessione abusiva di credito. – 7. Segue. Quarta ipotesi: i contratti di finanziamento finalizzati a progetti di implementazione delle esternalità ambientali positive. Accentuazione della caratterizzazione funzionale dell'impresa bancaria e ammissibilità di finanziamenti agevolati a favore delle imprese virtuose. – 8. La proposta di un intervento sulla disciplina generale del merito creditizio che assorba il criterio della sostenibilità ambientale e si articoli diversamente a seconda della qualificazione soggettiva del debitore.

### *1. La scelta di effettività alla base della regolazione europea in materia di sostenibilità ambientale.*

Ci si trova nel mezzo di un vivacissimo dibattito sulle possibili reazioni del mercato all'ondata di fonti sovranazionali e atipiche ispirate al comune obiettivo della transizione ecologica. La spinta eversiva al superamento dell'accezione prettamente utilitaristica del mercato e al subingresso di principi etici nell'economia<sup>1</sup> passa oggi, infatti, da un processo di inarrestabile produzione normativa

---

<sup>1</sup> Sul rapporto tra etica e mercato H. SCHÄFER, *Sustainable finance. A Conceptual Outline*, Stuttgart, 2012, su *ssrn.com*; D. SCHOENMAKER e W. SCHRAMADE, *Corporate finance and sustainability: a teaching note*, 2020, *ivi*.

multilivello che, nel mentre sancisce la fragilità del sistema tradizionale di classificazione delle fonti, dimostra definitivamente l'efficacia di un modello regolamentare fluido e stratificato, in grado di sfruttare il collegamento diretto, e quindi il condizionamento reciproco, tra le azioni dei diversi attori del mercato.

E così, mentre sul piano internazionale il percorso della sostenibilità ambientale si è avviato più che altro sotto forma di una dichiarazione di intenti<sup>2</sup>, la percezione più concreta della attinenza del tema a quello della tenuta del sistema economico nel suo complesso inizia a prospettarsi con il Protocollo di Kyoto del 2005, la Dichiarazione di Rio del 2008 e gli Accordi di Parigi del 2015, per poi tradursi nella programmazione di obiettivi temporali e azioni connesse soltanto con l'Agenda 2030 delle Nazioni Unite, alla quale fa eco un'infinita serie di interventi di normazione primaria e secondaria europea, immediatamente impattanti sulle regole degli operatori economici. Per prima è venuta la transizione ecologica avviata per il settore degli investimenti finanziari, là dove già la direttiva sulle informazioni non

---

<sup>2</sup> A partire dalla Conferenza delle Nazioni Unite sull'Ambiente Umano del 1972, fino al Rapporto Brundtland del 1987.

finanziarie del 2014<sup>3</sup>, e poi la seconda direttiva azionisti del 2018<sup>4</sup>, testimoniano il convincimento di un'influenza economica delle *performance* non finanziarie d'impresa e orientano verso una diversa visione delle relazioni interne ed esterne alla stessa. A seguire, il Regolamento sull'Informativa di Sostenibilità dei Servizi Finanziari<sup>5</sup> e quello sull'istituzione di un quadro per favorire gli investimenti sostenibili<sup>6</sup> hanno inaugurato classificazioni che intaccano il confine tra le regole di rendicontazione classica del risultato economico di un'attività e le sue componenti non finanziarie. Il processo di

---

<sup>3</sup> Si tratta della prima Dir. 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014, recante modifiche alla direttiva 2013/34/UE, recepita dall'Italia con il d.lg. 30 dicembre 2016, n. 254. V. al riguardo il Rapporto 2021, su *consob.it*. A seguire, si è avuta la seconda Dir. 2022/2464/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 che modifica il Reg. 537/2014/UE, e le Dir. 2004/109/CE, 2006/43/CE, 2013/34/UE. V. anche Comunicazione della Commissione del 20 giugno 2019 (*Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima*). A ciò si accoda l'iniziativa di enti appositamente interessati a definire le tecniche della rendicontazione sostenibile (v. il contributo dell'*International Financial Reporting Standards Foundation* (IFRS) nella creazione di *standard* comuni di sostenibilità (*Sustainability Standards Board*). Per approfondire, v. AA.VV., *La finanza per lo sviluppo sostenibile. Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione europea*, Consob, Roma, 2021, 68 ss. In dottrina si rileva l'inappropriatezza della locuzione «informazioni non finanziarie», giacché la trasparenza è funzionale alla mitigazione dei rischi e quindi delle perdite che gli emittenti potrebbero subire e che, a sua volta, conduce ad un corretto calcolo del valore attuale del patrimonio sociale. Si suggerisce, quindi, il riferimento alle «informazioni non contabili» (S. BRUNO, *Dichiarazione "non finanziaria" e obblighi degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2018, 974).

<sup>4</sup> Il riferimento è alla Dir. 2017/828/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 maggio 2017, recante modifiche alla Dir. 2007/36/CE, recepita dall'Italia con il d.lg. 14 luglio 2020, n. 84. Si noti, in particolare, il passaggio del considerando 14° nel quale si chiede «un impegno efficace e sostenibile degli azionisti [...] basato su un sistema di pesi e contrappesi tra i diversi organi e i diversi portatori di interesse», e lo si ritiene «una delle leve che possono contribuire a migliorare i risultati finanziari e non finanziari delle società, anche per quanto riguarda i fattori ambientali, sociali e di governo».

<sup>5</sup> Reg. UE 2019/2088 del Parlamento e del Consiglio del 27 dicembre 2019.

<sup>6</sup> Reg. UE 2020/852 del Parlamento e del Consiglio del 18 giugno 2020, c.d. *Tassonomia*, integrato dal Reg. delegato (UE) n. 2021/2139 (c.d. "Atto Clima") e seguito dal nuovo Reg. delegato 2023/3850 e 3851.

transizione si è poi esteso al settore bancario e assicurativo, attraverso una serie parimenti estesa di regolamenti di settore<sup>7</sup> e l'azione complementare delle Autorità indipendenti, impegnate nella elaborazione di altrettante linee guida e norme tecniche<sup>8</sup>. Nel settore del credito bancario, inoltre, il tema della sostenibilità ambientale si esprime su un terzo piano di azione, affidato all'intervento settoriale delle autorità del credito internazionali ed europee: dal *Financial Stability Board*<sup>9</sup>, alla *Bank of International Settlements*<sup>10</sup>, fino alla Banca Centrale Europea giungono altrettanti documenti tecnici dalla forte vocazione regolatoria<sup>11</sup>. Infine, su un ultimo e diverso livello, quello della reazione delle grandi imprese civili al processo in corso, opera la tecnica del *comply or explain* dei codici di condotta<sup>12</sup>.

---

<sup>7</sup> V. Reg. 2021/1256/UE che modifica il Regolamento delegato 2015/35/UE sull'integrazione dei rischi di sostenibilità nella *governance* delle imprese di assicurazione e riassicurazione; Reg. 2021/1257/UE che modifica i Reg. 2017/2358/UE e 2017/2359/UE sull'integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità nei requisiti di controllo e di governo del prodotto per le imprese di assicurazione e i distributori di prodotti assicurativi e nelle norme di comportamento e nella consulenza in materia di investimenti per i prodotti di investimento assicurativi.

<sup>8</sup> Per l'utilità ai fini della trattazione che segue, si cita qui soltanto il contributo dell'EBA con il *Report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms* del 2021; il *Mapping climate risk: Main findings from the EU-wide pilot experience* del 2021 e le *Guidelines on loan origination and monitoring* del 2020, tutti disponibili su [eba.europa.eu](http://eba.europa.eu).

<sup>9</sup> Di cui v. il *Roadmap for Addressing Financial Risks from Climate Change, 2022*, disponibile su [fsb.org](http://fsb.org).

<sup>10</sup> Di cui v. i *Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks, 2022*, su [bis.org](http://bis.org).

<sup>11</sup> V. l'Agenda BCE per il clima 2022, [bce.europa.eu](http://bce.europa.eu); la *Supervisory assessment of institutions' climate-related and environmental risks disclosures, 2022*, *ivi*; il *report Climate-related risk and financial stability, 2021*, *ivi*; le *Linee Guida sui rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e aspettative, 2020*, *ivi*.

<sup>12</sup> Si pensi al Codice di Governo societario del Regno Unito disponibile su [frc.org.uk](http://frc.org.uk) e al nostro *Codice di Corporate governance*, su [borsaitaliana.it](http://borsaitaliana.it). Per l'Italia, v. il Codice delle società con azioni quotate sul mercato telematico azionario del 2020. In particolare, secondo il Principio I del *Codice di corporate governance* italiano la funzione dell'organo amministrativo delle società quotate è quella di perseguire «il successo sostenibile», là dove questo è definito come «obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholder*

L'altalena della produzione normativa non accenna peraltro a fermarsi<sup>13</sup>, e oggi torna a pendere verso l'adozione di misure dalla portata dirompente, perché impattanti anche sulla autonomia della disciplina di impresa. Il riferimento è alla proposta di direttiva del 23 febbraio 2022 (*Corporate Sustainability Due Diligence*) la quale, in continuità con la Risoluzione del Parlamento Europeo del 10 marzo 2021 sul dovere di diligenza e responsabilità delle imprese, prospetta una rivisitazione funzionale, e quindi anche strutturale, dell'impresa comune.

Nel complesso, lo scenario descritto impone all'interprete la piena consapevolezza che l'equilibrio economico generale dipende oggi da connessioni causali forti tra gli effetti delle misure adoperate in ciascuno dei principali ambiti dell'economia. È questo, d'altronde, l'argomento principe (una sorta di cavallo di Troia) prescelto dal sistema regolamentare europeo per espugnare la fortezza del diritto patrimoniale classico e del primato dell'autonomia negoziale nei rapporti inter-privati, entrambi reputati di ostacolo alla possibilità di fronteggiare le emergenze ciclicamente vissute dai mercati, perché incapaci di offrire un approccio, tanto flessibile quanto sistemico, alla gestione dei nuovi rischi.

Se non che, l'insufficiente livello di investimenti disponibili per la transizione ambientale<sup>14</sup>, costringe la stessa azione regolamentare a puntare proprio su una decisa interferenza sulla autonomia privata e sulla rete delle relazioni contrattuali<sup>15</sup> per ovviare alle tempistiche e ai

---

rilevanti per la società». Sull'interpretazione del Codice, v. P. MARCHETTI, *Il nuovo Codice di Autodisciplina delle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2020, 268 ss.; P. MONTALENTI, *Il nuovo Codice di Corporate Governance*, in *Corporate Governance*, 2021, 39 ss.; A. DACCÒ, *Spunti di riflessione su capitalismo sostenibile e strumenti a disposizione*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2022, 372 ss.

<sup>13</sup> Sulla complessità del quadro normativo in continua evoluzione v. R. CALDERAZZI, *La sostenibilità nell'impresa bancaria*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2022, 168 ss.

<sup>14</sup> Secondo il *Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*, sul quale v. Comunicazione della Commissione, Bruxelles, 8 marzo 2018, su *eur-lex.europa.eu*, il divario annuo di investimenti per realizzare gli obiettivi climatici ed energetici dell'UE entro il 2030 è di 180 miliardi di euro, cifra superiore ai fondi del bilancio UE e ai fondi pubblici disponibili in generale.

<sup>15</sup> V. la Comunicazione *Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy*, 2021, in *ec.europa.eu*, p. 2, n. 7, ove la Commissione europea riferisce come «le prove dimostrano che i mercati dei capitali, così come le obbligazioni verdi

limiti di iniziative puramente politiche e a connotazione strettamente pubblicistica.

Il sistema frammentato delle fonti alle quali è affidata la transizione ecologica, per come già delineatosi, e per come si completerà con le nuove direttive europee, oltre a costituire un punto di rottura (dal) e di non ritorno (al) sistema precostituito delle regole dell'iniziativa e della contrattazione privata, manifesta la capacità di superare il problema della democraticità<sup>16</sup> di questa normazione perché, facendo leva diretta sul consenso implicito, diffuso e irrinunciabile alla sostenibilità ambientale, spinge questo tema con la forza dell'imperativo etico fatto proprio dalle generazioni *post-millennials*, e così prova a scavalcare i possibili attriti con il ceto produttivo. Se, quindi, la giustificazione causale di questo processo si trova tutta nella priorità attribuita al fine perseguito, il metodo di esso è rafforzato dall'idea di un positivo riavvicinamento tra politica, economia e società civile<sup>17</sup>. D'altra parte, proprio una delle regole di fondo del mercato – quella della correlazione tra domanda e offerta – si dimostra idonea a spiegare come la sostenibilità ambientale, in quanto moderna componente della prima, possa condizionare la seconda e costringerla a strutturarsi secondo

---

e i mercati azionari, sono efficaci nell'accelerare il finanziamento della transizione». In argomento, v. A. DAVOLA, *Informativa in materia di prodotti finanziari sostenibili, tutela dell'investitore e contrasto al greenwashing: le criticità dell'assetto europeo tra norme primarie e disciplina al dettaglio*, in *Riv. dir. banc.*, 2022, 517.

<sup>16</sup> Come osservato già agli esordi della questione ambientale da B. DENTE, *Sviluppo sostenibile e democrazia sono compatibili?*, in B. DENTE e I. MUSU, *Bruno Dente e Ignazio Musu discutono Su «Progetto per Una Economia Verde» di D. Pearce, A. Markandya e E. Barbier*, in *Stato e Mercato*, 1992, 328: «non c'è bisogno di citare la celeberrima battuta di Groucho Marx («perché dovrei preoccuparmi dei discendenti? in fondo essi che cosa hanno fatto per me?») per rendersi conto che il principio dello sviluppo sostenibile pone formidabili problemi di costruzione del consenso».

<sup>17</sup> Dallo studio della Banca d'Italia, *Gli effetti del cambiamento climatico sull'economia italiana. Un progetto di ricerca della Banca d'Italia*, M. ALPINO, L. CITINO, G. DE BLASIO e F. ZENI, (a cura di), n. 728, 2022, 120, spec. fig. 17.2, è emerso che l'elasticità degli investimenti verdi all'offerta di credito è più elevata dove l'importanza attribuita alla protezione dell'ambiente è maggiore, riscontrandosi quindi l'esistenza di una relazione di complementarità tra risorse finanziarie e preferenze della popolazione.

regole anche esse sostenibili<sup>18</sup>. L'includere la questione ambientale nelle dinamiche di mercato sembra essere l'unica vera via per pragmatizzarla: l'interesse ambientale, invece che sconfessare il pensiero economico classico, arriva oggi – in qualche misura – a corroborarlo, riportando in auge autorevoli opinioni, secondo le quali soltanto trasformando la natura in merce essa assume quel valore che la fa esistere storicamente ed economicamente<sup>19</sup>.

In tale contesto, il presente contributo intende verificare come la valutazione del merito creditizio ambientale possa svolgersi nel rispetto dei concorrenti interessi alla sana e prudente gestione dell'attività di erogazione e alla conservazione della continuità aziendale, soprattutto delle piccole e medie imprese.

---

<sup>18</sup> Come osservato da L. CARRERA, *Gli intricati percorsi della responsabilità sociale di impresa*, in *Studi soc.*, 2005, 422, questa mutazione della domanda nel mercato si coniuga con l'emergere sulla scena economica della figura del consumatore-cittadino (richiamata da S. ZAMAGNI, *Responsabilità sociale dell'impresa: presupposti etici e ragioni economiche*, 2003, su *camcom.it*, 4), interessato a operare scelte socialmente responsabili nella sua condotta di consumo. La razionalità di questo nuovo modello di consumatore viene «incrociata e almeno temperata da altre razionalità, evitando di lasciare la società nuda e senza protezione di fronte alla volontà del mercato» (F. CASSANO, *Homo civicus». La ragionevole follia dei beni comuni*, Bari, 2004, 22). Sembrano poter concorrere a questo obiettivo di circolarità del processo di transizione le nuove proposte di direttiva del Parlamento e del Consiglio sulla fondatezza delle dichiarazioni ambientali o *environmental claims* (c.d. direttiva *Green Claims*) del 22 marzo 2023, e sulla responsabilizzazione dei consumatori per la transizione verde mediante il miglioramento della tutela dalle pratiche sleali e dell'informazione del 30 marzo 2022.

<sup>19</sup> Per queste riflessioni, v. G. CORONA, *Diritto e natura: la fine di un millennio*, in *Meridiana. Rivista di storia e scienze sociali*, 1997, 134, ove anche il rinvio a P. BEVILACQUA, *Natura e lavoro. Analisi e riflessioni intorno a un libro*, ivi, 1994, 15-43. Secondo l'a., a p. 131: «il diritto di proprietà rappresenterebbe uno degli incentivi più potenti a tutelare le risorse». V. anche M. BRESSO, *Pensiero economico e ambiente*, Torino, 1982, 55-65.

*2. In particolare, il principio di sana e prudente gestione dell'attività bancaria e l'erogazione responsabile del credito al servizio degli obiettivi di sostenibilità ambientale: introduzione alle principali ricadute applicative e sistematiche.*

Nel quadro disegnato, l'impresa bancaria si presta a fare da prezioso tramite nel processo di concretizzazione degli obiettivi della sostenibilità ambientale. Nell'ambito dell'attività bancaria, e soprattutto di quella di erogazione del credito, è infatti ben rappresentata la dialettica tra disciplina del contratto e disciplina del mercato sulla quale puntano i regolatori per assicurare pervasività<sup>20</sup> al modello di sviluppo sostenibile. In particolare, si è scelto di sfruttare il ruolo di traino<sup>21</sup> che l'impresa bancaria può assolvere per la transizione ambientale di quella comune<sup>22</sup>, avviando dal basso dell'esperienza negoziale sui singoli contratti di finanziamento una dinamica virtuosa per declinare secondo nuove *nuancée*<sup>23</sup> lo scopo delle organizzazioni lucrative<sup>24</sup>. La portata di questa nuova opzione si rivela dirompente perché non sceglie di accantonare nell'area di uno statuto speciale

---

<sup>20</sup> G. MASTRODONATO, *Gli strumenti privatistici nella tutela amministrativa dell'ambiente*, in *Riv. giur. amb.*, 2010, 707 ss., spec. § 4.

<sup>21</sup> In dottrina, rintraccia nel sistema attuale una forte inclinazione a rappresentare gli istituti di credito come una delle «locomotive» di una transizione – per l'appunto, quella sostenibile – particolarmente «cara e dispendiosa», F. RIGANTI, *L'impresa bancaria nella transizione sostenibile: principi e problemi*, in *Analisi giur. ec.*, 2022, 315 ss.

<sup>22</sup> In R. LENER e P. LUCANTONI, *Sostenibilità ESG e attività bancaria*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2023, 6 ss., si osserva: «il sistema bancario, come quello finanziario in generale, almeno nelle intenzioni del legislatore potrebbe – ma occorrerebbe vagliarne la legittimità – assumere un ruolo di motore di un processo di transizione, privilegiando il finanziamento verso iniziative *green*, affrontando così il c.d. rischio di transizione».

<sup>23</sup> Per questa osservazione v. F. D'ALESSANDRO, *Il mantello di San Martino, la benevolenza del birraio e la Ford modello T, senza dimenticare Robin Hood (divagazioni semi-serie sulla c.d. responsabilità sociale dell'impresa e dintorni)*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, 457.

<sup>24</sup> D'altronde, un percorso simile è già stato vissuto nella disciplina degli enti pubblici. Anche qui la tutela dell'ambiente è stata avviata da un'azione indiretta di condizionamento dell'attività degli enti: per questa ricostruzione v. C. FELIZIANI, *Industria e ambiente. Il principio di integrazione dalla Rivoluzione Industriale all'economia circolare*, in *Dir. amm.*, 2020, 843 ss.

l'iniziativa economica sostenibile<sup>25</sup>, ma prova ad assorbirla nella stessa fisionomia dell'impresa ordinaria attraverso meccanismi di indirizzo della circolazione della ricchezza e modelli persuasivi di buona amministrazione.

Il ruolo riservato all'impresa bancaria all'interno di questo fenomeno fa forza, in particolare, sul naturale aggancio tra sostenibilità e principio di erogazione responsabile del credito. Ed invero, il giudizio di sostenibilità in senso lato del credito si incardina in quello più generale di sana e prudente gestione che obbliga le banche a regolare l'offerta di credito tenendo conto di ogni fattore in grado di mettere a rischio le capacità di rimborso del debitore. In questi termini, la sostenibilità del credito, oltre che regola essenziale della *compliance* bancaria, è espressione della razionalità economica descritta dall'art. 2082 c.c. e consente di sfruttare un linguaggio condiviso tra impresa bancaria e impresa comune.

Punto nevralgico dell'erogazione responsabile è la valutazione del merito creditizio del richiedente; esattamente in questo punto si colloca, quindi, la prova di reattività delle banche ai mutamenti in corso. Non è questa la sede per riportare le evoluzioni dei contributi dottrinali e giurisprudenziali sulle ricadute che il criterio del merito creditizio ha in termini di conformazione dei rapporti tra banca e impresa<sup>26</sup>; certo è però quanto questo tema rappresenti bene il problema del bilanciamento tra interesse generale e particolare, costantemente rievocato da questioni come quella sull'esistenza o meno di un diritto soggettivo al credito<sup>27</sup>,

---

<sup>25</sup> Inevitabile il parallelo, dal lato dell'impresa civile, con l'impresa sociale e, dal lato del ceto bancario, con le banche etiche.

<sup>26</sup> Sia consentito il rinvio a G. CAZZETTA, *Continuità aziendale e tutela del credito. Il finanziamento bancario all'impresa in crisi*, Napoli, 2020.

<sup>27</sup> Sul punto v. soprattutto le opinioni di R. DI RAIMO, *Ufficio di diritto privato e carattere delle parti professionali quali criteri ordinanti delle negoziazioni bancaria e finanziaria (e assicurativa)*, in *Giust. civ.*, 2020, 320 ss., spec. § 11; D. POLETTI, *La responsabilità della banca per diniego del credito nelle decisioni dell'Arbitro bancario finanziario*, in *Resp. civ. prev.*, 2014, 1461 ss.; F. SARTORI, *Deviazioni del bancario e dissociazione dei formanti: a proposito del diritto al credito*, in *Giust. civ.*, 2015, 569 ss. Da ultimo, sollecitata dalla crisi pandemica, la riflessione di F. CIRAOLO, *Finanziamenti di piccolo importo assistiti da garanzia pubblica (art. 13, comma 1, lett. m), decreto Liquidità, diniego di credito e responsabilità della banca*, in *Riv. dir. banc.*, 2021, 313 ss.

o quella speculare dei presupposti per l'imputazione in capo all'intermediario di responsabilità da concessione abusiva<sup>28</sup>.

Del dibattito, mai placato, sul merito creditizio si riprenderanno, in questa occasione, i passaggi necessari a inferirne considerazioni, pratiche e di sistema, utili a suggerire soluzioni che siano capaci di governare l'impatto dei nuovi *standard* ambientali per preservare la continuità delle relazioni banca-impresa: questa continuità, infatti, dimostratasi centrale in un tempo di crisi cicliche e sistemiche<sup>29</sup>, si conferma essenziale in un mercato volto non solo alla transizione verso modelli ad impatto ambientale neutro, ma anche alla promozione di iniziative ad impatto ambientale c.d. positivo.

Ebbene, per l'inquadramento della questione occorre prendere le mosse dal collegamento tra sostenibilità finanziaria e ambientale sancito dalle Linee guida della BCE 2020<sup>30</sup>, ove si riconosce che i

---

<sup>28</sup> L'ampia letteratura sul tema consente qui di indicare solo alcuni degli interventi della dottrina, tra i quali v. F.D. BUSNELLI, *Itinerari europei nella «terra di nessuno tra contratto e fatto illecito»*. La responsabilità da informazioni inesatte, in *Contr. impr.*, 1991, 639 ss.; R. SGROI SANTAGATA, «Concessione abusiva del credito» e «brutali interruzioni del credito»: due ipotesi di responsabilità della banca, in *Dir. fall.*, 1994, 628 ss.; C. SCOGNAMIGLIO, *Sulla responsabilità dell'impresa bancaria per violazione degli obblighi discendenti dal proprio status*, in *Giur. it.*, 1995, 359 ss.; B. INZITARI, *Le responsabilità della banca nell'esercizio del credito: abuso nella concessione e rottura del credito*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2001, 65 ss.; M. NUZZO, *Concessione abusiva del credito e responsabilità extracontrattuale della banca*, in *Resp. civ e prev.*, 2003, 839 ss.; A. VISCUSI, *Concessione abusiva di credito e legittimazione del curatore fallimentare all'esercizio dell'azione di responsabilità*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2004, 655 ss.; M. ROBLES, *Erogazione «abusiva» di credito, responsabilità della banca finanziatrice e (presunta) legittimazione attiva del curatore*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2002, 280; ID., *Abusivo finanziamento bancario e poteri di intervento del curatore fallimentare*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2005, 949 ss.; F. DI MARZIO, *Abuso nella concessione del credito*, Napoli, 2004, 162 ss. Per una recente ricostruzione dei profili problematici della figura: L. DI BRINA, *Abuso del diritto e concessione di credito*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Liber amicorum*, in onore di G. Alpa, Milano, 2019, 543 ss.; G.P. LA SALA, *La responsabilità da abusiva concessione di credito alle imprese nella prospettiva del codice civile (con qualche riflessione critica sugli orientamenti della giurisprudenza recente)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, 805 ss.

<sup>29</sup> Il riferimento è, naturalmente, alla recente pandemia da Covid-19 e al conflitto bellico tra Ucraina e Russia.

<sup>30</sup> *Guida BCE sui rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa*, 2020, cit.

cambiamenti climatici e il degrado ambientale danno origine a mutamenti strutturali incidenti sulle attività economiche e, di conseguenza, sul sistema finanziario.

La percezione e la gestione di queste variabili richiedono di estendere l'istruttoria della banca sui rischi prudenziali oltre i confini tradizionali, per abbracciare la valutazione delle due possibili varianti del rischio climatico e ambientale. La prima, il c.d. *rischio fisico*, ossia l'impatto finanziario diretto di eventi metereologici e degrado ambientale; la seconda, il c.d. *rischio di transizione*, ossia la eventualità di perdite finanziarie, dirette o indirette, in conseguenza dell'adesione dell'impresa a un processo di aggiustamento verso un'economia a basse emissioni di carbonio e più sostenibile sotto il profilo ambientale; tale seconda variante può, a sua volta, tradursi in conseguenze dirette sulla redditività dell'impresa finanziata (per es. danni materiali o cali della produttività), oppure in conseguenze indirette (per es. successive interruzioni delle catene produttive). A questo quadro si aggiunge l'ulteriore possibilità che i rischi fisici e di transizione si presentino sotto forma di altrettante categorie e sottocategorie di rischio già conosciute. Si pensi al rischio di perdite derivanti da azioni legali (c.d. rischio di responsabilità legale), nonché alla eventualità di danni reputazionali legati all'atteggiamento del pubblico, delle controparti e/o degli investitori (c.d. rischio reputazionale)<sup>31</sup>.

Da qui le ragioni dell'aspettativa n. 8 della stessa BCE che, nella gestione del rischio di credito, gli enti tengano conto dei rischi climatici e ambientali «in tutte le fasi pertinenti del processo di concessione e che ne effettuino il monitoraggio all'interno dei propri portafogli». In

---

<sup>31</sup> Sempre dallo studio della BI: «[l]a relazione tra disponibilità di credito e investimenti verdi è a priori ambigua. Gli investimenti verdi non sono necessariamente finalizzati a massimizzare il profitto delle imprese in quanto sono guidati dalla necessità di ridurre le loro esternalità negative sull'ambiente. In quest'ottica la disponibilità di credito potrebbe avere un effetto limitato sulla scelta di effettuare questo tipo di investimento. Negli ultimi anni tuttavia, per effetto dei cambiamenti climatici in atto e delle conseguenti modifiche nelle preferenze ambientali dei consumatori, gli imprenditori hanno incorporato tra le funzioni obiettivo dell'azienda gli impatti ambientali della propria attività (Hart and Zingales, 2017; Pàstor et al., 2021), anche per evitare di incorrere in danni reputazionali che possono nuocere all'attività d'impresa nel suo complesso; la scelta di effettuare investimenti verdi potrebbe rivelarsi economicamente razionale e quindi soggetta anche alla disponibilità di risorse finanziarie».

particolare – prosegue l’aspettativa 8.1 – gli enti dovrebbero maturare un giudizio riguardo al modo in cui i rischi climatici e ambientali «incidono sul rischio di *default*», sebbene non senza la possibilità di tenere conto «della qualità della gestione dei rischi climatici e ambientali da parte del cliente». Coerentemente, l’aspettativa 8.5 prevede che i sistemi di determinazione del prezzo dei crediti siano in grado di riflettere la propensione al rischio di credito e la strategia aziendale utilizzata per i rischi climatici e ambientali, ivi compresa l’ammissibilità di strategie per «incentivare la clientela» alla mitigazione di tali rischi<sup>32</sup>.

Dal confronto tra la linea d’azione tracciata da queste aspettative e il *framework* di Basilea, emerge come il passaggio più problematico vada individuato nella gestione dell’impatto con i requisiti minimi del primo pilastro. Mentre, infatti, si è già avviata l’azione nell’ambito del secondo e del terzo pilastro, rispettivamente adeguando i processi di vigilanza e quelli per l’informativa al mercato<sup>33</sup>, si avverte maggiore cautela nella decisione di intervenire sui requisiti di capitale<sup>34</sup>: l’interrogativo è se gli obiettivi ambientali possano davvero giustificare una variazione dei requisiti patrimoniali obbligatori, eventualmente

---

<sup>32</sup> Secondo le Linee guida, p. 39: «[g]li enti potrebbero, ad esempio, fissare il tasso di interesse applicato ai prestiti sostenibili a un livello coerente con la maggiore resilienza verso tali rischi e il conseguente miglioramento del merito di credito a condizioni diversamente invariate. Per le banche che concedono prestiti sostenibili, il processo di adeguamento del tasso di interesse potrebbe essere collegato al conseguimento di obiettivi di sostenibilità da parte del cliente in un periodo di tempo predefinito durante il quale i rischi climatici e ambientali si riducono».

<sup>33</sup> G. SIANI, *Banche e imprese: prime evidenze sulla gestione dei rischi climatici e ambientali*, Intervento del Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d’Italia, Comitato ristretto Piccole Banche, ABI, 24 novembre 2022, il quale, su questo punto rinvia ai *Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks* per l’individuazione di una serie di linee guida non prescrittive, volte a promuovere virtuose prassi di gestione dei rischi supportando il necessario confronto dialettico tra banche e supervisor. V. anche la proposta di Regolamento del Parlamento e del Consiglio che modifica il Reg. UE n. 575/2013 per la revisione della normativa prudenziale (CRR3-CRD6) del 21 ottobre 2021.

<sup>34</sup> Allo stato, in Europa, è in corso il dialogo tra l’EBA e le banche più significative per appurare se e come i rischi ambientali possano essere incorporati nel primo pilastro (v. il *Discussion paper* EBA/DP/2022/02), ossia se attraverso l’introduzione di un *Green Differentiated Capital Requirements* (GDCR), ovvero solo rettificando i requisiti esistenti per adeguarli al trattamento delle esposizioni verdi o dannose.

anche inaugurando l'introduzione di appositi parametri di proporzionalità diretta tra *performance* ambientale e tasso di sconto dei prestiti<sup>35</sup>.

Ci si muove dunque, ancora, in un'area grigia in costante evoluzione, e all'interprete spetta la sfida di tentare una lettura di raccordo tra il sistema preesistente e il continuo divenire dell'innovazione normativa. Nel concreto dell'attività bancaria di erogazione, si tratta soprattutto di comprendere come al normale processo di *scoring* della solvibilità di un cliente possa affiancarsi, fino ad essere integrato, un secondo livello di *scoring* non basato su una tecnica di quantificazione del valore attuale e interno all'impresa, ma orientato all'apprezzamento della sua dimensione, anche reputazionale e sociale, nel medio-lungo periodo. Nelle trame di questa complicazione dei passaggi dell'istruttoria preliminare all'erogazione del credito si insinuano diversi profili problematici, in parte nuovi, e in parte riacutizzati dalla questione ambientale, cui si dedicheranno le pagine che seguono.

Innanzitutto, viene il nuovo problema della materialità, ossia quello del perfezionamento di metriche e *standard* in grado di bilanciare gli obiettivi della sostenibilità ambientale con lo stato di salute attuale delle imprese italiane, e con la loro ancora embrionale consapevolezza e preparazione agli obiettivi di sostenibilità: un tema finanziariamente materiale, come quello ambientale, è destinato infatti ad avere una ricaduta sul bilancio civilistico dell'impresa; occorre, quindi, ambire ad una rappresentazione quanto più realistica e robusta del legame tra *performance* ambientali e risultato economico, da una parte, e tra rischio di *default* e decisione sull'erogazione, dall'altra. Il che, evidentemente, diventa operazione molto complessa per un settore come quello del credito *retail*, escluso dagli obblighi di informazione non finanziaria<sup>36</sup> e non interessato dalle proposte sulla *due diligence*, dunque estraneo al processo di informazione circolare e di monitoraggio e collaborazione del creditore che sta interessando la transizione ecologica nel credito *corporate*.

---

<sup>35</sup> Come da proposta dell'*European Banking Federation*.

<sup>36</sup> Per vero, la Raccomandazione della Commissione 2023/1425, suggerisce a queste imprese di utilizzare i principi semplificati indicati per le piccole e medie imprese quotate o altri principi volontari di informativa. Ciò in attesa di principi distinti e proporzionati elaborati dall'EFRAG.

Un secondo livello di riflessione richiede l'individuazione delle condizioni contrattuali attraverso le quali la banca può assolvere al suo ruolo di protagonista della transizione ecologica nel rispetto del singolo profilo dell'impresa richiedente il credito. In tale contesto, si prospetta di far emergere la qualifica di ufficio<sup>37</sup> ricoperta in via sussidiaria<sup>38</sup> dal ceto bancario e le sue possibili declinazioni a seconda del livello di sostenibilità fattivamente perseguibile dalle imprese interessate.

Su un ultimo livello teorico, ma non meno importante per l'indirizzo futuro della prassi applicativa, si trova infine la persistente questione di sistema relativa alla opportunità di introdurre una previsione generale nell'impianto T.u.b. dedicata all'obbligo di valutazione del merito creditizio da parte della banca e che includa anche la condotta ambientale del richiedente il credito.

---

<sup>37</sup> La qualifica di ufficio di diritto privato attribuibile al ruolo della banca è mutuata dalla riflessione della dottrina nella materia dei contratti finanziari, ove v. R. DI RAIMO, *Ufficio di diritto privato e carattere delle parti professionali quali criteri ordinanti delle negoziazioni bancaria e finanziaria (e assicurativa)*, cit.; ID., *Ufficio di diritto privato, natura del «potere» dispositivo e fondamento variabile dell'iniziativa negoziale*, in A. GORASSINI e R. TOMMASINI (a cura di), *I Maestri del Diritto Civile*. Salvatore Pugliatti, Napoli, 2016, 457 ss.; ID., *Fisiologia e patologia della finanza derivata. Qualificazione giuridica e profili di sistema*, in F. CORTESE e F. SARTORI (a cura di), *Finanza derivata, mercati e investitori*, Pisa, 2010, 66 ss.; ID., *Dopo la crisi, come prima e più di prima (il derivato finanziario come oggetto e come operazione economica)*, in D. MAFFEIS (a cura di) *Swap tra banche e clienti, Le condotte e i contratti*, Milano, 2013, 66 ss.; ID., *Categorie della crisi economiche e crisi delle categorie civilistiche: il consenso e il contratto nei mercati finanziari derivati*, in *Giust. civ.*, 2014, 1095 ss.; D. MAFFEIS, *La natura e la struttura dei contratti di investimento*, in *Riv. dir. priv.*, 2009, 67 ss.; ID., *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale*, in ID. (a cura di), *Swap tra banche e clienti*, cit., 2013, 3 ss. Per la giurisprudenza, v. App. Milano, 18 febbraio 2013, in *dirittobancario.it*.

<sup>38</sup> Sussidiarietà orizzontale, sulla quale v. P. PERLINGIERI, *La sussidiarietà nel diritto privato*, in *Rass. dir. civ.*, 2016, 687 ss.; E. DEL PRATO, *Principio di sussidiarietà sociale e diritto privato*, in *Giust. civ.*, 2014, 382 ss.

3. *Segue. Il problema della materialità posto dalla applicazione di metriche ambientali alla valutazione del merito creditizio.*

Mutuando la riflessione condotta dalla dottrina<sup>39</sup> per il caso di credito al consumatore, anche per il finanziamento alle imprese può ritenersi che la regola del merito creditizio sintetizzi, in sostanza, il conflitto tra l'esigenza della gestione standardizzata dei rapporti di credito, rappresentata dalle banche, e quella della valutazione personalizzata di affidabilità, rappresentata dal richiedente il prestito, con l'unica differenza che, mentre qui la dialettica tra gli interessi in gioco rimane tutta interna alla ricerca dell'equilibrio generale di mercato, li finisce per spostare l'asse verso una valutazione del rischio da sovraindebitamento del debitore finalizzata alla tutela della sua dimensione più personale<sup>40</sup>.

Come anticipato, la percezione di questo conflitto nell'ambito del finanziamento all'impresa si acuisce oggi in considerazione della difficoltà di adattare l'esistente quadro prudenziale alla valutazione dei rischi climatici e ambientali i quali, a differenza delle variabili autenticamente patrimoniali e finanziarie, presentano un *deficit* oggettivo di materialità. La natura intangibile dei fattori ambientali si scontra, in pratica, con l'esigenza di fornirne un'esatta stima quantitativa e una prova attendibile della loro incidenza sul rischio di credito. Non a caso, sebbene da parte di appositi studi si attestì<sup>41</sup> la

---

<sup>39</sup> V. F. QUARTA, *Il credito ai consumatori tra contratto e mercato. Percorsi di studio sul prestito «responsabile»*, Napoli, 2020, 98, ove il richiamo a M. DE POLI, *Le regole di comportamento dei "creditori" nella direttiva 2008/48/Ce in materia di credito al consumo*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2009, 47; E. CATERINI, *Controllo del credito, tutela del risparmio e adeguatezza nel finanziamento «finalizzato»*, 49 ss.; E. MINERVINI, *Il sovraindebitamento del consumatore e la direttiva 2008/48/CE*, ivi, 65 ss.; S. LAROCCA, *L'obbligo di verifica del merito creditizio del consumatore*, ivi, 231 ss., tutti in V. RIZZO, E. CATERINI, L. DI NELLA E L. MEZZASOMA (a cura di), *La tutela del consumatore nelle posizioni di debito e credito*, Napoli, 2010.

<sup>40</sup> V. ancora R. DI RAIMO, *Debito, sovraindebitamento ed esdebitazione del consumatore: note minime sul nuovo diritto del capitalismo postmoderno*, in E. LLAMAS POMBO, L. MEZZASOMA, U. RANA e F. RIZZO (a cura di), *Il sovraindebitamento del consumatore tra diritto interno e ordinamenti stranieri*, Napoli, 2018, 41.

<sup>41</sup> C. CATTANEO e M. MODINA, *Basilea 2 e PMI. Impatti sulla gestione e sulla relazione banca-impresa*, Milano, 2006. Anche dalla terza valutazione periodica della BCE, pubblicata il 21 aprile 2023, per stimare il grado di preparazione delle banche

crescente attenzione delle banche alle *performance* ambientali delle imprese finanziate, questo apprezzamento appare ancora per lo più effettuato su basi qualitative, o limitato ad alcuni tipi specifici di rischio fisico o di transizione<sup>42</sup>; le informazioni impiegate dagli intermediari si presentano, quindi, in gran parte parziali e non opportunamente comprovate<sup>43</sup>. Le banche più rappresentative non esitano a manifestare le loro riserve rispetto alla possibilità di usufruire a breve di dati sufficienti, affidabili e comparabili<sup>44</sup>. D'altra parte, la stessa Tassonomia, nonostante i progressivi aggiornamenti<sup>45</sup>, lascia fuori settori di attività allo stato non sufficientemente filtrabili dai parametri ESG. Del pari, i temi della sostenibilità ambientale sono tali e tanti (cambiamento climatico, circolarità, filiera dei rifiuti ecc.) da non potersene pretendere la valorizzazione paritaria all'interno del profilo della singola impresa.

Si osserva, per l'effetto, che la mancanza di dati omogenei e strutturati rende, allo stato attuale, impraticabile l'adozione dell'auspicato approccio *bottom-up*, misurato cioè sulle caratteristiche

---

significative, emerge che la maggioranza degli operatori ha preso atto della centralità del tema ambientale; dichiara di percepire l'esposizione al rischio climatico nell'arco temporale della pianificazione corrente e di aver avviato procedure elementari per rispondere almeno alle aspettative BCE.

<sup>42</sup> Come riferito dall'AIFIRM (Associazione Italiana *Financial Industry Risk Managers*), *L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito*, 2021, 64, le informazioni vengono reperite, principalmente, attraverso l'uso di questionari, visite in loco, raccolta di informazioni, valutazione diretta del comportamento ambientale della controparte. Cfr. C. ANGELICO, I. FAIELLA e V. MICHELANGELI, *Il rischio climatico per le banche italiane: un aggiornamento sulla base di un'indagine campionaria, Note di stabilità finanziaria e vigilanza*, n. 29 del 29 giugno 2022, in *bancaditalia.it*, 2; S. ANCHINO, A. CIAVARELLA, P. DERIU, F. FIORE, S. NOCELLA, M. TAMBUCCI e A. TURI, con la collaborazione di G. CAROTENUTO, D. GARIBOLDI, S. LA CIVITA, E. LEVANTINI, e A. RUSSO, *Gestione del risparmio e sostenibilità: l'approccio dei gestori in Italia. Survey sull'applicazione di criteri ESG nell'ambito delle politiche di investimento e delle attività di stewardship da parte dei gestori di attivi, Quaderno di finanza sostenibile*, n. 2, giugno 2022, in *consob.it*.

<sup>43</sup> Ancora, il riferimento è alla terza valutazione periodica della BCE del 2023.

<sup>44</sup> V. Studio effettuato da BlackRock FMA e commentato da AIFIRM, in *L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito*, cit., 65, fig. 6.

<sup>45</sup> V. da ultimo quelli contenuti nel nuovo *Sustainable finance package* del 13 giugno 2023.

specifiche del cliente<sup>46</sup>. Né conforta l'esistenza di sistemi autorevoli di valutazione del *rating* ambientale<sup>47</sup>, essendo emersa una notevole differenza di risultati a parità di società esaminate<sup>48</sup>.

Le perplessità aumentano, peraltro, non appena si confronti l'obiettivo di inserire gli *standard* ambientali nel *rating* di impresa con alcune delle indicazioni provenienti dalle stesse Linee guida EBA<sup>49</sup>, nella parte in cui esse promuovono un approccio olistico alla valutazione del merito creditizio, incentrata cioè sulla valorizzazione di elementi soprattutto qualitativi e su una visione prospettica del *business* aziendale. Il possibile contrasto tra la tendenza a una quantificazione delle prestazioni ambientali dell'impresa e le linee guida EBA può apprezzarsi anche in relazione al minor peso da esse attribuito alle garanzie del credito. Dovendo le banche considerare quale principale fonte di rimborso del prestito il flusso di cassa generato dalla gestione operativa del cliente e, solo eccezionalmente, i proventi della dismissione di beni o di rami aziendali, e le eventuali garanzie reali, l'attenzione del finanziatore sembra doversi concentrare sul *business plan*, sull'organizzazione, e sulle capacità imprenditoriali. Questo approccio, traslato sui temi della sostenibilità ambientale, dovrebbe consentire di lasciare su un secondo piano l'impatto del rischio fisico sulla consistenza dei beni dell'impresa, se controbilanciato da prospettive di razionalità economica (per i finanziamenti comuni), o di

---

<sup>46</sup> L'alternativa più agevole di un approccio *top-down*, basato cioè sull'utilizzo di dati disponibili a livello di aree geografiche o settori, e sulla creazione di classi di rischio di credito standardizzate, trascura completamente di considerare le peculiarità della controparte. Per tutte queste valutazioni v. ancora dall'AIFIRM (Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers), *L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito*, cit.

<sup>47</sup> Tra tutti, Morgan Stanley CI, Refintiv, Bloomberg.

<sup>48</sup> L'Europa ha preso atto del problema e con il *Sustainable finance package* del 13 giugno 2023, ha compiuto un primo passo elaborando una proposta di Regolamento per i fornitori di *rating* ambientale, sociale e di *governance*, finalizzata ad aumentare la trasparenza sul mercato degli investimenti e sottoporlo al controllo dell'ESMA.

<sup>49</sup> EBA, *Orientamenti in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti*, in *eba.europa.eu*, cit. Vale la pena ricordare, in questa sede, che l'ambito applicativo delle Linee guida è esteso e comprende anche l'area del credito *retail*. Sull'impatto della misura v. G. DE LAURENTIS, *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le Linee guida EBA*, Roma, 2021.

sostenibilità ambientale nel lungo periodo (per i finanziamenti con finalità di transizione o ad impatto ambientale positivo).

Che si debba assicurare materialità agli obiettivi della transizione accordandoli alla tenuta dell'organizzazione aziendale nel suo complesso lo dimostra l'ultimo intervento della Commissione europea contenuto nel *Sustainable finance package* del 13 giugno 2023, dove si incentiva il ricorso a veri e propri piani aziendali per una rappresentazione razionale e credibile del percorso di sostenibilità intrapreso dall'impresa<sup>50</sup>. Dunque, l'adesione a programmi di sostenibilità può non essere operazione indolore per l'impresa e va, per questo, accompagnata da adeguati presidi.

Per appurare il pericolo di disfunzioni connesse all'applicazione standardizzata del merito creditizio ambientale, basti qui riportare l'esempio utilizzato dalla dottrina per portare alla luce le contraddizioni insite nella applicazione del *rating* non finanziario anche in presenza di realtà imprenditoriali di successo come la società *Coca-Cola*. Il merito creditizio, in tal caso, può essere ritenuto presente se commisurato alle variabili economico-finanziarie classiche, così come se calcolato su alcune variabili ambientali soltanto (per esempio, tipo di utilizzo dell'acqua, riduzione dell'impronta di carbonio, contributo all'agricoltura sostenibile), in relazione alle quali l'impresa ottiene pure risultati apprezzabili: pare essersi, quindi, in presenza di una coincidenza di segno positivo tra prestazioni ambientali ed economico-patrimoniali classiche, in quanto la ricaduta materiale delle prime alimenta l'andamento delle seconde. Tuttavia, si osserva: «come può la vendita di qualcosa che alcuni chiamano “acqua zuccherata tossica” essere reputata socialmente corretta?»<sup>51</sup>. In situazioni come questa, l'applicazione categorica di tutti gli *standard* ambientali, uniti a quelli sociali, e alla visione di medio lungo-periodo, potrebbe in effetti ridurre l'affidabilità del debitore (si pensi anche solo al futuro rischio reputazionale o legale); sicché si dimostra la possibilità di anomalie generabili dalla considerazione generalizzata e non contestualizzata delle componenti non finanziarie.

---

<sup>50</sup> V. la citata Raccomandazione della Commissione 2023/1425 sull'agevolazione dei finanziamenti per la transizione verso un'economia sostenibile, contenuta nel *Sustainable finance package* del 13 giugno 2023. Difficile non cogliere, in questo frangente, il parallelo con l'idea del piano di ristrutturazione delle imprese in crisi.

<sup>51</sup> A.R. PALMITER, *Capitalism, heal thyself*, in *Riv. soc.*, 2022, 293 ss.

La relazione tra *standard* ambientali e affidabilità creditizia dell'impresa non risulta così cristallina e lineare da consentire di essere valorizzata a prescindere da un adeguamento su misura dell'istruttoria creditizia, e ciò non soltanto nell'interesse della parte prenditrice, ma anche in quello alla stabilità dell'intera catena di relazioni economiche dell'impresa finanziabile<sup>52</sup>.

Conferma l'esito di questa riflessione il lavoro svolto da una *task force* istituita nel 2021 dall'EFRAG<sup>53</sup> la quale, nell'indicare raccomandazioni per la definizione di *standard* ambientali europei, ha avanzato la proposta di adottare il criterio della c.d. doppia rilevanza, ossia di apprezzare separatamente la prospettiva *inside-out* relativa all'impatto dell'attività d'impresa su società, persone ed ambiente, e quella *outside-in* incentrata sulla previsione delle modalità con le quali le questioni di sostenibilità possono influire effettivamente sul suo risultato economico: in altre parole, tenere distinta la materialità di impatto da quella finanziaria in senso stretto per gestirne il rapporto in modo non standardizzato.

Gli argomenti appena sviluppati sono ugualmente utili ad affrontare il secondo profilo di problematicità individuato, relativo alla sperimentazione di soluzioni negoziali che incidano sulle condizioni economiche del prestito, eventualmente anche graduandole in funzione degli impieghi delle somme erogate. Come accennato, qui la soluzione possibile può essere quella di incoraggiare la caratterizzazione funzionale dell'attività bancaria<sup>54</sup> legittimandola alla creazione di offerte di credito personalizzate che utilizzino le variazioni di tasso,

---

<sup>52</sup> La visione allargata delle variabili incidenti sull'equilibrio economico generale emerge chiara nella citata Raccomandazione 2023/1425 ove si incoraggiano le grandi imprese e gli intermediari finanziari ad applicare il principio di proporzionalità quando interagiscono con le PMI e a dar prova di moderazione nel richiedere informazioni ai *partner* della catena del valore delle PMI (v. art. 13 e 14).

<sup>53</sup> *European Financial Reporting Advisory Group*, di cui v. *European Sustainability Reporting Guidelines 1 Double materiality conceptual guidelines for standard-setting*, su *efrag.org*, spec. 26-27.

<sup>54</sup> Un riconoscimento del carattere funzionale dell'attività bancaria nel momento dell'erogazione del credito si trova nella recente Cass., 30 giugno 2021, n. 18610, in *Banca Borsa tit. cred.*, 2022, 173 (con nota di L. BENEDETTI, *La ridefinizione della fattispecie della concessione abusiva di credito ad opera della Cassazione*), ove si sottolinea che la concessione abusiva di credito «investe direttamente il profilo delle funzioni della banca e dei moduli di svolgimento della sua attività».

piuttosto che altri espedienti negoziali accessori al prestito (si pensi all'assicurazione sul rischio climatico per il rischio fisico, e a *covenant* sulla gestione e organizzazione aziendale per il rischio di transizione), come rimedi alla scarse prestazioni ambientali della parte finanziata o, addirittura, come incentivi all'adozione di programmi ambientali ad impatto positivo. Nel primo caso, la conformazione negoziale dell'operazione di finanziamento da parte della banca servirebbe a conciliare il valore della sostenibilità con quello della continuità aziendale<sup>55</sup>: la possibilità di regolare il tasso di interesse e le altre condizioni economiche del prestito consente cioè di coordinare il principio della sostenibilità, se non con il controverso e accennato problema della esistenza di un diritto soggettivo al credito, almeno con il principio della continuità posto al centro del nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, ove pure si accentua il ruolo di garanzia attribuito al ceto creditorio ai fini di una gestione anticipata delle difficoltà dell'impresa debitrice. Nel secondo caso, le stesse tecniche negoziali potrebbero essere impiegate come veri e propri fattori di accelerazione e moltiplicazione degli effetti della transizione ambientale.

Si giustificerebbe, in tale cornice, la applicazione di un procedimento contrattuale ispirato al modello della c.d. *know your customer rule*, elaborato per i contratti finanziari e già esteso da alcune voci autorevoli<sup>56</sup> all'area del credito ai consumatori, dove si declina non

---

<sup>55</sup> Emblematico è l'esempio portato dal Fondo italiano investimenti beneficiario di un finanziamento bancario per impieghi non direttamente attinenti alla transizione ambientale e, tuttavia, regolato da una tecnica di definizione trimestrale del *pricing* condizionata al conseguimento di *standard* ESG appositamente selezionati in base alle caratteristiche del prestatore. L'esperienza del fondo è stata testimoniata dal dott. R. DEL GIUDICE, nel corso del Webinar del Forum per la finanza sostenibile, *L'integrazione dei criteri ESG nella valutazione del merito creditizio. Opportunità sfide e prospettive future*, 20 aprile 2021.

<sup>56</sup> Da G. FALCONE, "*Prestito responsabile*" e valutazione del merito creditizio, in *Giur. comm.*, 2017, 147 ss., § 3, il quale ricorda che questa possibile interpretazione era stata fatta propria anche dalle autorità creditizie: il decreto del Mef del 3 febbraio 2011, con riguardo alla materia della valutazione del merito creditizio disciplinata dal nuovo art. 124 *bis* T.u.b., aveva evidenziato che tale valutazione doveva considerarsi necessaria non soltanto «al fine di evitare comportamenti non prudenti» dal punto di vista del finanziatore, ma anche per «assicurare pratiche responsabili nella concessione del credito». Sul richiamo alla *know your customer rule*, T. FEBBRAJO, *La nuova disciplina dei contratti di credito "al consumo" nella Dir. 2008/48/CE*, in

solo come obbligo di diniego del prestito insostenibile<sup>57</sup>, ma anche come ricerca della soluzione più adeguata alle esigenze del soggetto finanziato<sup>58</sup>. Alla banca è affidato il compito di accompagnare le imprese in un percorso di sostenibilità che, attraverso le buone prassi, impedisca *trade off* tra *performance* ambientale dell'impresa e crescita economica razionale. La condotta esigibile dall'impresa non può essere, infatti, quella corrispondente al massimo sforzo ambientale possibile, ma quella effettivamente funzionale al suo successo economico e che le imputi la gestione dei rischi ambientali e climatici effettivamente governabili. Tra gli effetti collaterali del fenomeno della transizione ambientale, in sostanza, non vi è solo quello di chi voglia approfittare, abusandone, del fenomeno ambientale (c.d. *greenwashing*), ma anche quello dell'eccesso di isolamento dell'impresa *brown*<sup>59</sup>.

---

*Giur. it.*, 2010, 227; A. NIGRO, *Linee di tendenza delle nuove discipline di trasparenza. Dalla trasparenza alla "consulenza"?*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2011, 20; A.A. DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna 2013, 124 ss.; G. PIEPOLI, *Sovraindebitamento e credito responsabile*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2013, 38 ss.; D. IMBRUGLIA, *Regola di adeguatezza e validità del contratto*, in *Eur. dir. priv.*, 2016, 335 ss.; R. DI RAIMO, *Ufficio di diritto privato e carattere delle parti professionali quali criteri ordinanti delle negoziazioni bancaria e finanziaria (e assicurativa)*, cit., 2020, 320 ss., § 11. Per una visione critica, v., invece, M. GORGONI, *Spigolature su luci (poche) e ombre (molte) della nuova disciplina dei contratti di credito ai consumatori*, in *Resp. civ. e prev.*, 2011, 755-775.

<sup>57</sup> In particolare, ricollega l'obbligo di astensione all'idea di ordine pubblico di protezione sottesa dall'art. 124 *bis* T.u.b., M. SEMERARO, *Informazioni adeguate e valutazione del merito creditizio: opzioni interpretative nel credito ai consumatori*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, 687 ss., spec. § 7.

<sup>58</sup> V. Corte giust., 6 giugno 2019, C-58/18 e Corte giust. 5 marzo 2020, C-679/18, entrambe su *dirittobancario.it* e segnalate da M. SEMERARO, cit., la quale attribuisce alle decisioni il merito di avere anticipato la rilevanza delle informazioni personalizzate a un momento antecedente alla stessa definitiva formulazione della proposta contrattuale da parte del finanziatore, con significative aperture nei riguardi pure dell'obbligo di offerta di un prodotto adeguato. V. anche G. LIBERATI BUCCIANI, *Merito creditizio e obbligo di non concludere il contratto*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2020, 93 s.

<sup>59</sup> F. RIGANTI, *Climate change e vigilanza prudenziale: questione di (semplici) "aspettative"?*, in *Nuove Leggi civ. comm.*, 2022, 1252, il quale riferendosi allo studio della Banca d'Italia, *Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali*, cit., 9 s., alla tabella 1, ricorda che: «iniziative regolamentari volte ad accelerare la transizione *green* potrebbero generare – soprattutto se introdotte in modo disordinato e inatteso – maggiori costi e/o minori ricavi per quelle imprese con maggiore impronta

4. *Il backward-looking approach applicato al merito creditizio ambientale. Prima ipotesi: le perplessità connesse alla valorizzazione della sostenibilità ambientale in sede di valutazione retrospettiva del merito creditizio di impresa. Possibili attriti con il principio di continuità aziendale.*

A questo punto pare potersi affermare che, pur nella consapevolezza della appartenenza del tema della sostenibilità ambientale del credito alla cornice valoriale dell'art. 41 cost., per come rimodulato dall'ultima riforma costituzionale (l. 11 febbraio 2022, n. 1), resta allo stato la difficoltà di selezionare *best practice* in grado di affiancare l'innovazione legislativa e regolamentare, e di impedirne un'applicazione cieca, sconnessa dal tessuto economico-sociale di riferimento. La partita va tutta giocata, insomma, intorno alla «ricerca di un punto di equilibrio tra profitto e sostenibilità»<sup>60</sup>.

In questa prospettiva, l'opzione metodologica prescelta propone di selezionare quattro diverse ipotesi di applicazione della sostenibilità ambientale al merito creditizio. L'individuazione di queste ipotesi segue l'approccio suggerito dalle stesse Linee guida EBA e, quindi, si avvale della distinzione tra valutazione retrospettiva del merito creditizio (c.d. *backward-looking approach*), fondata sull'analisi dei dati e delle informazioni aziendali di carattere storico e consuntivo, e valutazione prospettica (c.d. *forward-looking approach*), incentrata viceversa sui dati e le informazioni aziendali riferite agli orizzonti temporali futuri dell'impresa.

Dal solco di questa distinzione, emerge subito l'interrogativo sul quale fondare la prima ipotesi, e cioè se sia ammissibile una valutazione retrospettiva delle *performance* ambientali di un'impresa in relazione

---

carbonica, c.d. “*brown*” (ad es. settore della trasformazione e trasporto delle energie fossili, automotive, ecc.), con conseguente peggioramento del merito creditizio della controparte. Questo rischio si intensifica per quelle imprese il cui modello di *business* non risulta proiettato verso un'economia circolare». La logica di una transizione che non trascuri le minoranze e che segua un principio di proporzionalità giustificando anche trattamenti agevolati è già alla base di interventi come la Direttiva del Parlamento e del Consiglio sulla prestazione energetica nell'edilizia del 14 marzo 2023.

<sup>60</sup> P. MONTALENTI, *La società per azioni dallo shareholder value al successo sostenibile. Appunti*, in *Studi di diritto commerciale per Vincenzo di Cataldo*, II, 2, Torino, 2021, 686.

alla richiesta di finanziamenti ordinari non vincolati, cioè, ad impieghi *green*. Un tale controllo da parte del creditore, salvo il solo caso del rischio fisico attuale<sup>61</sup>, non pare assecondare effettivamente gli obiettivi di medio-lungo periodo della transizione ambientale e non è, per ciò, sufficiente a superare il primato del merito creditizio calcolato sulle sole variabili economico-finanziarie classiche.

Ed invero, se il controllo sull'impatto ambientale attuale dell'impresa dovesse dare esito neutro o positivo, esso non aggiungerebbe altro al riscontro altrettanto positivo della normale solidità economico-finanziaria del debitore, neppure in termini di politiche del *pricing*. Ove, invece, esso dovesse avere esito negativo, a parità di condizioni economiche-finanziarie dell'impresa, non dovrebbe consentire il diniego del prestito da parte della banca, perché esso equivarrebbe a sbarrare la strada della transizione ambientale all'impresa impreparata e, tuttavia, con margini di miglioramento delle sue prestazioni ambientali. In altre parole, va preservata l'operatività delle imprese che, pur avendo conformato la loro condotta alla legge per tempo vigente, risultino esposte ad un rischio (legale, reputazionale, di impatto futuro interno/esterno) legato alle loro inefficienze ambientali e preventivato dai nuovi *standard* ecologici. Tale rischio, a ben vedere, per quanto ricollegato alla condotta passata dell'impresa, non sembra alla stessa imputabile in termini di inaffidabilità creditizia, a meno di non voler attribuire alla banca un giudizio di valore del debitore che superi i confini di un'istruttoria finalizzata al solo accertamento delle capacità di rientro dal debito<sup>62</sup>.

---

<sup>61</sup> Il rischio fisico attuale e concreto che riguardi un bene incluso nel patrimonio dell'impresa ricade direttamente sui beni soggetti alla responsabilità del debitore e si rappresenta attraverso una svalutazione del cespite nello stato patrimoniale. In tal caso, quindi, l'incidenza del rischio sull'affidabilità creditizia dell'impresa rientra nella normale valutazione della sua consistenza economica-finanziaria. Non è escluso, tuttavia, che qui lo stesso rischio possa essere contenuto mediante il ricorso a forme di assicurazione del credito, là dove la banca intraveda comunque benefici nella prospettiva della continuità aziendale.

<sup>62</sup> Come emerge dalle osservazioni dell'EBA nel *Discussion paper* del 2 maggio 2022, interventi radicali a favore degli investimenti *green* rischiano di muovere i capitali esclusivamente a vantaggio di attività verdi, provocando un accumulo del rischio in settori economicamente ancora poco competitivi e non resistenti nel lungo periodo, e togliendo risorse operative ai settori di attività ancora dannose per l'ambiente ma con un potenziale per la transizione ambientale.

Resta l'ipotesi più complessa dell'impresa la quale, oltre alle scarse prestazioni ambientali, presenti una situazione economico-finanziaria fragile o in decrescita. Qui la valutazione negativa dell'impatto ambientale, se in linea di massima può aggravare il giudizio di affidabilità creditizia concorrendo a motivare il diniego del prestito, nel caso singolo, può invece rappresentare l'occasione per proporre all'impresa soluzioni negoziali (*covenant*, graduazioni di tasso condizionate ad obiettivi ambientali) che, inducendo la transizione, offrano prospettive concrete di miglioramento del suo risultato complessivo. In questo modo si testerebbe, peraltro, la coerenza interna del processo di transizione che, nel mentre consente di considerare la *performance* ambientale negativa di un'impresa idonea a ridurre il *rating* bancario, deve anche poter far assumere che un miglioramento della prima inciderà positivamente sul secondo. Investire nella transizione non può significare soltanto condizionare l'erogazione ad impieghi immediatamente collegati alla causa *green*, ma anche strutturare l'operazione di finanziamento ordinario secondo contenuti finalizzati a preservarne quella continuità operativa che è preconditione della transizione stessa e, prima ancora, del contenimento delle posizioni deteriorate in capo alle banche<sup>63</sup>.

Una conferma di questo sembra trovarsi nella già citata Raccomandazione della Commissione 2023/1425, contenente l'invito rivolto agli intermediari finanziari a dialogare con le imprese beneficiarie degli investimenti in fase di transizione, «in particolare ove vi sia un fabbisogno significativo di finanziamenti», valutando anche il modo per tenere conto delle prestazioni in materia di sostenibilità, degli obiettivi e dei piani di transizione delle imprese «nella valutazione del rischio di attivi non recuperabili, e più in generale dei rischi fisici e di transizione<sup>64</sup>»: l'impressione è quella di un provvedimento che ha colto

---

<sup>63</sup> Utile, a questo proposito, la distinzione tra i *Green Loans* e i *Sustainability Linked Loans*, così come definiti dai principi emessi dal *Loan Market Association* (LMA) e promossi dall'*International Capital Market Association* (ICMA).

<sup>64</sup> V. spec. art. 10 della menzionata Raccomandazione, inserita tra le misure del nuovo *Sustainable finance package* dello scorso 13 giugno 2023. In quest'ambito la raccomandazione suggerirebbe la possibilità di fissare incentivi per incoraggiare solidi risultati rispetto agli obiettivi di transizione dell'impresa, ad esempio ricompensando i progressi compiuti verso gli obiettivi di transizione o i criteri della tassonomia attraverso tassi di interesse allettanti sulla base, tra l'altro, di un rischio di transizione ridotto o di un miglioramento dei costi di finanziamento.

tutta l'esigenza di un trattamento particolareggiato delle imprese meno in grado di agganciare nell'immediato la transizione. L'acquisizione di questo risultato proietta, ancor di più, il ceto bancario verso funzioni di indirizzo del mercato attuate secondo un modello di sussidiarietà orizzontale ed estende il suo interesse negoziale anche verso forme di controllo gestorio del debitore, a riprova dell'utilità del concorso – in un contesto di mercati sempre più complessi, fragili e connessi – tra più strategie di contenimento dei rischi.

5. *Il forward-looking approach applicato al merito creditizio ambientale. Seconda ipotesi: la valutazione prospettica del merito creditizio d'impresa. Obbligo di diniego del prestito per il caso di impieghi ad impatto ambientale negativo.*

Le restanti ipotesi rientrano nel diverso campo della valutazione prospettica del merito creditizio ambientale.

La seconda è di facile soluzione, e consiste nella definizione di un obbligo di astensione dalla concessione del credito nel caso di finanziamenti richiesti per la realizzazione di attività ad impatto ambientale negativo. Il dovere di verificare la liceità dell'attività finanziata, giacché lo scopo di quest'ultima è sempre valutabile dalla banca in sede di istruttoria, impone il rifiuto dell'erogazione ai sensi dell'art. 41, comma 1, cost. Evidente è, infatti, che il limite della liceità debba valere per qualsivoglia caratterizzazione in concreto delle finalità dell'impresa, ivi compresa quella ad impatto ambientale<sup>65</sup>, e ciò indipendentemente dalla portata degli effetti sul rischio di credito ordinario. L'inadempimento di questo obbligo di controllo da parte della banca ha come controparte lesa l'intera società civile e può determinare l'imputazione di responsabilità extracontrattuale in capo alla medesima, senza necessità di sconfinare del campo della responsabilità sociale d'impresa, né di estendere i già mobili confini della concessione abusiva di credito.

---

<sup>65</sup> Si pensi all'impresa che per assurdo voglia ottenere risorse per finanziare lo scarico in mare dei propri rifiuti.

6. *Segue. Terza ipotesi: i contratti di finanziamento con finalità di transizione. Compatibilità del criterio della sostenibilità ambientale con il metodo economico dell'art. 2082 c.c. e con il principio di sana e prudente gestione dell'impresa bancaria. Conseguente estensione dei confini della concessione abusiva di credito.*

La terza ipotesi si colloca in posizione esattamente opposta alla precedente, perché considera il caso nel quale la richiesta di finanziamento sia strumentale a migliorare le *performance* ambientali dell'impresa. Si è nell'ambito dei contratti di finanziamento con finalità di transizione (da imprese *brown* a *green*), vale a dire strumentali all'adeguamento dell'impresa ai parametri di sostenibilità ambientale di volta in volta riscontrati dalle scienze tecniche per ciascun settore di attività. A ben guardare, qui la sostenibilità ambientale si declina nelle forme di un adattamento necessitato dell'impresa richiesto, cioè, dal metodo economico di cui all'art. 2082 c.c.: l'impatto ambientale costituisce, in altri termini, una delle possibili traduzioni concrete del rischio di impresa oggetto di valutazione ordinaria da parte degli amministratori. Non solo, la compatibilità con il sistema del diritto attuale si estende, altresì, alla più recente formulazione del secondo comma dell'art. 2086 c.c., norma quest'ultima espressiva della possibilità di intendere la sostenibilità, non già come limite esterno all'attività economica<sup>66</sup>, ma come metodo del suo esercizio<sup>67</sup>.

Una tale affermazione richiede di acquisire piena contezza dell'attuale relazione di necessità tra interesse soggettivo egoistico d'impresa e interesse alla sostenibilità, che chiameremo ambientale-minima, cui l'area commerciale attribuisce il ruolo di espressione di una forma di *stakeholderism* strumentale<sup>68</sup>. È questo, un primo significato

---

<sup>66</sup> A. MIGNOLI, *L'interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 1958, 725.

<sup>67</sup> M. STELLA RICHTER JR, *Long-termism*, in *Riv. soc.*, 2021, § 5.

<sup>68</sup> C. ANGELICI, *La società per azioni e gli «altri»*, in *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders*, in ricordo di Pier Giusto Jaeger, Milano, 2010, 50. Per una ricostruzione recente degli argomenti a favore di uno *stakeholderism* strumentale v. M. STELLA RICHTER JR, *Long-termism*, cit., § 6, il quale così osserva: «un conto è tenere in giusto rilievo tali fattori nella valutazione del rapporto tra rischio e rendimento di un investimento e altro conto è semplicisticamente pensare che la ricerca della massima sostenibilità sociale, ambientale e di *governance*, magari su di un orizzonte temporale lungo, finisca per assicurare rendimenti migliori, a prescindere da come si contemperino tali finalità con la redditività della impresa (e

della sostenibilità associato a ragione da autorevole dottrina a quello di stabilità economica o di continuità aziendale<sup>69</sup>. Su queste basi, una certa opinione<sup>70</sup> sostiene che il tema ambientale stia, addirittura, risvegliando il pensiero capitalistico classico, senza necessità di coniarne nuove declinazioni come quella di un capitalismo illuminato, o di un capitalismo degli *stakeholders*<sup>71</sup>. Ciò di cui l'economia continuerebbe

---

quindi dell'investimento relativo)». V. anche 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.*, 2022, 1 ss.; M.S. SPOLIDORO, *Interesse, funzione e finalità. Per lo scioglimento dell'abbraccio tra interesse sociale e Business Purpose*, ivi, 322 ss.

<sup>69</sup> M. STELLA RICHTER JR, *Long-termism*, cit., 13, il quale porta il seguente esempio: «[c]osì la sostenibilità della società che opera nel settore petrolifero va valutata, in un orizzonte temporale non breve, anche alla luce del fatto che il cambiamento climatico possa portare a regimi più restrittivi o addirittura al divieto dell'uso di combustibili fossili; il che, a sua volta, consentirà di valutare più sostenibile – sempre in prospettiva interna – la società che si organizza anche per operare nel settore delle energie derivanti da fonti rinnovabili e meno sostenibile quella che continua a concentrarsi nella ricerca, raffinazione e commercializzazione dei soli combustibili fossili. In questo caso la ricerca della sostenibilità, diciamo così aziendale, si accompagna alla ricerca della sostenibilità socio-ambientale». V. anche R. LENER e P. LUCANTONI, cit., § 1.

<sup>70</sup> A.R. PALMITER, *Capitalism, heal thyself*, cit.

<sup>71</sup> Per un giudizio negativo sul fenomeno, che nasconde in sé un abuso dello strumento della sussidiarietà, R. LENER e P. LUCANTONI, cit., § 2, ove si intravede il rischio di «un capovolgimento radicale della ripartizione dei compiti fra lo Stato e il Mercato, con l'obbligo gravante sugli attori del mercato, le società per azioni e i loro amministratori, di trovare risposte più adeguate, rispetto a quelle politiche, ai problemi di conservazione dell'ambiente e per la tutela dei diritti sociali e umani», e v. ivi il richiamo a 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.*, 2022, 1 ss. e a M. STELLA RICHTER JR., *Corporate Sustainability Due Diligence: noterelle semiserie su problemi serissimi*, in *Riv. soc.*, 2022, 714 ss. In linea F. D'ALESSANDRO, *Il mantello di San Martino*, cit., 461, secondo il quale: «l'autocandidatura dei preposti alle imprese più importanti ad occuparsi non solo del conseguimento di un lucro per i soci, ma anche del benessere degli *stakeholder*, e in definitiva di quello della specie umana ha oggettivamente la funzione di emanciparsi da ogni controllo, posto che “*accountability to everyone means accountability to none*”»; M. MAUGERI, *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 2019, 1011, ove si intravede: «il conseguente pericolo che gli amministratori perseguano arbitrariamente obiettivi redistributivi (e cioè aventi come effetto un trasferimento di ricchezza da un gruppo di *stakeholders* all'altro, a parità di valore complessivo dell'impresa), se non a vere e proprie condotte opportunistiche». V.

ad avere bisogno è lo stesso «capitalismo vecchio stile, amante del profitto» ma, «risvegliato e riattualizzato per notare che tutto è interconnesso». In linea con questo pensiero, non sarebbe dunque necessaria nessuna modifica legislativa della previsione sullo scopo sociale, essendo sufficiente il richiamo alla diligenza del buon amministratore di società<sup>72</sup>. Niente di nuovo, quindi, rispetto a quanto già avvalorato dal citato Codice di *Corporate governance* ove il concetto di successo sostenibile resta, in effetti, agganciato all'accezione di sostenibilità economico-finanziaria<sup>73</sup>.

Il passaggio decisivo che viene attuandosi è quello di una soluzione che intende realizzare l'effetto dell'internalizzazione delle esternalità ambientali ancora una volta senza toccare i confini estremi della responsabilità sociale d'impresa e della tassazione delle attività inquinanti<sup>74</sup> (e cioè attraverso l'imposizione di una concertazione economica tra l'impresa e chi può subire gli effetti del danno ambientale), ma in via preventiva e programmatica, ossia inserendo la valutazione dell'impatto ambientale tra le variabili ordinariamente poste alla base della singola scelta imprenditoriale. Questa differente considerazione del fattore ambientale risolve, peraltro, le difficoltà

---

anche la recente e ricca argomentazione di C. BRESCIA MORRA, *Chi salverà il pianeta: lo stato o le grandi corporation? ESG: una formula ambigua e inutile*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2022, 94 ss.

<sup>72</sup> V. TOMBARI, *Corporate purpose e diritto societario: dalla "supremazia degli interessi dei soci" alla libertà di scelta dello "scopo sociale"?*, in *Riv. soc.*, 2021, 1 ss., nota 59, il quale cita l'esperienza di due società quotate italiane. In particolare, nei primi mesi del 2021: i) Sesa s.p.a. ha modificato il proprio statuto, introducendo una nuova previsione in forza della quale «l'organo amministrativo guida la società perseguendo il successo e la crescita sostenibile a beneficio degli azionisti»; ii) Snam s.p.a. ha modificato la clausola statutaria sull'oggetto sociale al fine di prevedere che «la Società esercita e organizza l'attività di impresa con lo scopo di perseguire il successo sostenibile attraverso la creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholder* rilevanti per la società».

<sup>73</sup> Così osserva M. STELLA RICHTER JR, *Long-termism*, cit., 48.

<sup>74</sup> F. D'ALESSANDRO, *Il mantello di San Martino*, cit., 458-459, al quale appare che «l'internalizzazione delle genuine [...] esternalità negative non abbia nulla a che fare con l'altruismo e le attività erogative. Si tratta di pura e semplice allocazione dei costi di produzione in capo a colui sul quale devono incombere, e cioè in capo al produttore». Sulla controversa tematica della responsabilità sociale d'impresa, v. le insuperabili considerazioni di M. LIBERTINI, *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv. dir. soc.*, 2009, 1 ss.

connesse al problema della internalizzazione delle esternalità intertemporali, ossia dell'accettazione dell'imputazione di costi attuali a tutela delle generazioni future<sup>75</sup>, superandolo grazie a un modello di organizzazione e gestione aziendale che materializza nel presente il peso (i.e. l'obbligo) della transizione.

Se non che, il rischio di credito coinvolto in questa fattispecie si può manifestare anche nella particolare forma di un rischio di transizione, ogniquale volta si prospetti l'eventualità di perdite finanziarie, dirette o indirette, in conseguenza dell'adesione dell'impresa a un processo di aggiustamento verso un'economia a basse emissioni di carbonio e più sostenibile sotto il profilo ambientale<sup>76</sup>. D'altra parte, l'interessamento del mercato agli obiettivi di sostenibilità non è garanzia di futuro apprezzamento e sostentamento dell'impresa in transizione. La concretezza del rischio di transizione è così oggetto di attenzione nell'ultima Comunicazione della Commissione, contenuta nel *Sustainable finance package*. Qui, si ricorda che la Tassonomia non costituisce un elenco obbligatorio in cui investire, né l'esercizio di attività da questa non selezionate può far trarre conclusioni immediate sulla assenza di sostenibilità o di affidabilità creditizia<sup>77</sup>.

---

<sup>75</sup> In caso di esternalità intertemporale, mancherebbe l'idea stessa di mercato a causa dell'assenza di due controparti interessate allo scambio delle loro utilità: v. sul punto, D.W. BROMLEY, *Environment and economy. Property rights and public policy*, Blackwell, Cambridge Mass. 1991, 86 ss., ma, in dottrina, si rintraccia anche un profilo di «intergenerazionalità» nei rapporti (E. CATERINI, *Sostenibilità e ordinamento civile. Per una riproposizione della questione sociale*, Napoli, 2018, 86).

<sup>76</sup> Sempre secondo le citate Linee guida EBA, p. 11: «[t]ale situazione potrebbe essere causata, ad esempio, dall'adozione relativamente improvvisa di politiche climatiche e ambientali, dal progresso tecnologico o dal mutare della fiducia e delle preferenze dei mercati». In tema v. anche F. DENOZZA, *Lo scopo della società tra short-termism e stakeholder empowerment*, in *Orizzonti dir. comm.*, 2021, 37 s., là dove osserva: «affermare che il “lungo periodo” sia necessariamente positivo, sarebbe una sciocchezza. A parte il famoso aforisma di Keynes (che alludeva all'assurdità di tollerare mercati squilibrati per non compromettere il perfetto riequilibrio promesso sul lungo termine dai neoclassici) è evidente che le scelte in favore del lungo termine non sono scelte di per sé virtuose e indolori. Sono, al contrario, scelte che implicano sacrifici, e per le quali ben si può porre (come per le scelte del breve termine) il problema del rapporto tra i costi che devono essere sopportati, e i benefici che ne possono derivare». V., in precedenza, M. BRESSO, *Esternalità intergenerazionali e territorio*, in *Economia ed ecologia*, R. MOLESTI (a cura di), Pisa, 1995, 31-41.

<sup>77</sup> Comunicazione della Commissione su *A sustainable finance framework that works on the ground*, contenuta nel *Sustainable finance package* del 13 giugno 2023,

Questa condizione, seppur continui a rientrare nella accezione liberale di iniziatica economica dell'impresa autorizzata al perseguimento del rischio economico puro, può invece entrare in collisione con gli obblighi prudenziali della banca e costringere ad una differenziazione dei piani. In capo alla banca si concentrerebbe, in questo caso, l'obbligo di verificare la razionalità e il livello di sopportazione di questo rischio, più di quanto non sia tenuta a fare la stessa impresa interessata al finanziamento, sicché anche in questo frangente può rintracciarsi una rappresentazione dell'ufficio ricoperto dalla banca ispirata al modello della c.d. *know your customer rule* e, quindi, in grado di sfociare sia in una legittima negazione dell'accesso al credito che, ove possibile, in accorgimenti negoziali finalizzati al contenimento del rischio di transizione. In detta seconda possibilità risiede, evidentemente, una manifestazione del controllo gestorio del creditore strumentale ad evitare il rischio di *default*, in linea con il rilievo sistematico della disciplina dell'allerta introdotta dal nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza.

La visione esposta per l'ambito dei finanziamenti di transizione attrae la sostenibilità ambientale-minima nell'area comune a tutti i fattori incidenti sul rischio di credito ordinario, la cui mancata considerazione<sup>78</sup> rende la banca, oltre che inadempiente alle regole prudenziali alle quali è sottoposta la sua attività, anche sospettabile di abusiva concessione del prestito, per la lesione che ne potrebbe derivare dell'interesse di terzi controinteressati alla solidità economico-finanziaria del debitore. Una tale conclusione risulta dovuta già per come attualmente si intende la regola del credito responsabile e, tuttavia, alla luce del nuovo diritto regolatorio e della recente riforma costituzionale, è auspicabile – come si dirà – un intervento

---

ove testualmente: «[g]li investitori possono anche utilizzare la tassonomia per prendere decisioni di investimento più informate. Possono comunque scegliere di investire in aziende che svolgono attività che presentano diversi gradi di prestazione ambientale, o attività che non rispettano i criteri tassonomici. Il semplice fatto che un'azienda non svolga attività allineate alla tassonomia non significa che si possano trarre conclusioni sulle prestazioni ambientali dell'azienda o sulla sua capacità di accedere ai finanziamenti».

<sup>78</sup> Vi rientra sia l'ipotesi nella quale la banca finanzia un piano di transizione non praticabile concretamente, che quella già menzionata della banca che trascuri la valutazione del rischio di transizione.

chiarificatore da parte di una previsione generale sul merito creditizio all'interno nell'apparato del Testo unico bancario.

*7. Segue. Quarta ipotesi: i contratti di finanziamento finalizzati a progetti di implementazione delle esternalità ambientali positive. Accentuazione della caratterizzazione funzionale dell'impresa bancaria e ammissibilità di finanziamenti agevolati a favore delle imprese virtuose.*

L'ultima ipotesi in esame è quella dei contratti di finanziamento finalizzati a progetti di implementazione delle esternalità ambientali positive dell'impresa – diremmo oltre la sostenibilità-minima – ovvero, secondo le considerazioni in essere presso la dottrina commerciale, in favore di uno *stakeholderism* pluralista. Sul mero piano delle categorie del diritto, almeno allo stato dell'arte, non vi sono certo gli estremi per sostenere l'esistenza in capo ai soci o agli amministratori di società di un dovere giuridico di sostenibilità: oltre la sostenibilità-minima, l'iniziativa economica si traduce in atti di autonomia, manifestazione pura dell'assunzione volontaria del maggiore rischio di impresa e, in particolare, di una programmazione a lunga percorrenza. Di riflesso, una tale imposizione non dovrebbe poter operare neppure per la banca al momento della valutazione del merito creditizio. Mai come in questa ipotesi, tuttavia, il tema della sostenibilità ambientale testimonia il processo di continua evoluzione del rapporto tra poteri pubblici e attività economiche che attraversa l'epoca moderna, dimostrando l'inadeguatezza dell'approccio più tradizionale alla netta separazione tra dimensione pubblica e privata, là dove sempre più spesso la disciplina del singolo contratto si rivela strumentale al perseguimento di obiettivi di stabilità generale e questi ultimi giustificano, di rimando, interventi modificativi delle regole del singolo rapporto, ben oltre l'interesse strettamente egoistico del contraente singolo<sup>79</sup>.

Nella diversa e necessitata prospettiva del superamento della dicotomia tra pubblico e privato, e ancora nella direzione di una caratterizzazione sempre più funzionale dell'attività bancaria, l'esigenza regolatoria del singolo rapporto di credito manifesta

---

<sup>79</sup> Vedi F. SARTORI, *Il diritto dell'economia nell'epoca neoliberale tra scienza e metodo*, in *Riv. dir. banc.*, 2022, 309 ss.

un'evidente ultrattività, in grado di proiettare la rilevanza del rapporto privato e la ragione del suo trattamento, anche preferenziale, sul piano più elevato del perseguimento dell'interesse generale alla sostenibilità ambientale. Soltanto in questa prospettiva, la logica della sostenibilità ambientale pare proprio poter riuscire a strappare il tessuto interno delle regole sull'esercizio dell'iniziativa economica in generale e quelle prudenziali dell'attività bancaria in particolare. Scatta, cioè, un'esigenza promozionale che, se già giustifica incentivi pubblici alla sostenibilità (v. la garanzia green SACE<sup>80</sup> o i citati incentivi per l'edilizia verde<sup>81</sup>), dovrebbe anche poter legittimare espedienti puramente negoziali a favore delle imprese più virtuose, a partire dalla riduzione dei tassi di interesse. Torna utile qui citare i risultati del progetto di ricerca condotto dalla Banca d'Italia<sup>82</sup> nella parte in cui è stata approfondita la correlazione tra investimenti verdi e offerta di credito. Lo studio attesta l'esistenza di una significativa sensibilità dei primi alle variazioni della seconda<sup>83</sup>, maggiore cioè di quella dimostrata dagli investimenti generici<sup>84</sup>. Lo stesso progetto analizza il ruolo di supporto dei sussidi pubblici per attribuirgli, nelle conclusioni, l'effetto

---

<sup>80</sup> La garanzia consente alle imprese sostenibili un accesso facilitato alla finanza a medio e lungo termine, con condizioni di maggior favore grazie al *Green Correction Factor*. In concreto, si applica un miglioramento nel *rating* di impresa di un *notch*, ad esempio da BB a BB+.

<sup>81</sup> *Supra* nota 59.

<sup>82</sup> Banca d'Italia, *Gli effetti del cambiamento climatico sull'economia italiana. Un progetto di ricerca della Banca d'Italia*, cit. Il progetto si compone di 17 lavori di ricerca che (a) misurano l'impatto delle variazioni climatiche sull'attività economica, in particolare di quella dei settori più esposti (ad esempio, quello agricolo oppure turistico); (b) analizzano alcune delle politiche per l'adattamento e la mitigazione (ad esempio, le semplificazioni del regime autorizzativo per gli investimenti in rinnovabili oppure gli schemi di *carbon pricing*).

<sup>83</sup> Sempre dallo studio di BI, p. 119, risulta che «un aumento del credito del 10 per cento si riflette in un incremento di 0,5 punti percentuali della probabilità che un'impresa intraprenda un investimento sostenibile (pari in media al 6 per cento). In termini relativi, una variazione di una deviazione *standard* dell'offerta di credito si associa a una variazione di circa il 14 per cento della deviazione *standard* della probabilità di investire in tecnologie verdi. Utilizzando un indicatore di vincolo finanziario noto in letteratura come indice "SA" (Hadlock e Pierce, 2010), si evidenzia infatti come la relazione tra offerta di credito e investimenti sostenibili è più marcata per le imprese maggiormente vincolate sul mercato del credito, tipicamente più piccole e giovani».

<sup>84</sup> In particolare, v. la figura 17.1.

di veri e propri *driver* degli investimenti *green*<sup>85</sup>. Nell'insieme, questi risultati offrono una prova concreta della complementarietà tra offerta di credito e investimenti sostenibili<sup>86</sup> che vale la pena di approfondire proprio al fine di comprendere quali possono essere i percorsi della sostenibilità del credito oltre il limite della mera razionalità economica. D'altronde, quando ci si muove su un piano che non è più quello della scelta di sostenibilità necessitata per la sopravvivenza dell'impresa sul mercato, è dato intuire come la tematica ambientale tenda ad uscire fuori dai confini del merito creditizio comunemente inteso, per toccare quelli di un giudizio di particolare apprezzabilità<sup>87</sup> dell'iniziativa del debitore in grado di incidere, più che altro, sulle condizioni economiche del finanziamento.

*8. La proposta di un intervento sulla disciplina generale del merito creditizio che assorba il criterio della sostenibilità ambientale e si articoli diversamente a seconda della qualificazione soggettiva del debitore.*

Come noto, la disciplina dell'attività bancaria manca ancora di una disposizione generale sull'obbligo di valutazione del merito creditizio. La posizione dell'ordinamento italiano, in questo, differisce da quella di realtà molto vicine<sup>88</sup>. L'Italia ha finora accolto, con previsione di

---

<sup>85</sup> La loro disponibilità è stata misurata a livello regionale partendo dalle informazioni presenti nel Registro Nazionale degli Aiuti di Stato. Solo le imprese situate in regioni con un elevato livello di sussidi mostrano una tendenza statisticamente significativa a effettuare investimenti "verdi" quando la loro offerta di credito aumenta.

<sup>86</sup> Sempre lo studio della Banca D'Italia, 121, ricorda che «riduzioni repentine dell'offerta di credito, come avvenuto in passato in occasione della grande recessione e della crisi del debito sovrano, possono avere effetti negativi non solo sull'accumulazione di fattori produttivi (capitale e lavoro, si veda Cingano et al., 2016 e Berton et al., 2018) ma anche sulla capacità delle imprese di adottare tecnologie sostenibili».

<sup>87</sup> Sul collegamento tra giudizio di sostenibilità e di meritevolezza degli atti e dei rapporti, v. E. CATERINI, *Sostenibilità e ordinamento civile. Per una riproposizione della questione sociale*, cit., 33 ss.

<sup>88</sup> V., per es., le previsioni generali sul merito creditizio del Cap. I, Tit. III della OrdenEha/2899/2011. In dottrina, v. L. DE LA PENA e J. LOPEZ FRIAS, *Crédito responsable: un nuevo concepto en nuestro ordenamiento*, in *Revista de derecho bancario y bursatil*, 2013, 47 ss.

carattere speciale, l'invito dell'Europa a sancire la regola del credito responsabile per contenere il livello di indebitamento dei consumatori. In questo senso, va letto l'art. 124 *bis* del Tub, introdotto dal d.lg. 141 del 2010 di recepimento della direttiva n. 2008/48/CE, e il successivo art. 120 *undecies* Tub, introdotto dal d.lg. n. 72 del 2016, di recepimento della direttiva 2014/17/UE<sup>89</sup>. Mentre nella prima occasione il legislatore italiano si limitava a indicare l'obbligo a carico della banca, senza accennare ai criteri della valutazione del merito creditizio; nella seconda occasione, si è compiuto uno sforzo più analitico, proseguito poi dalla nuova previsione degli artt. 67 ss. del Codice della crisi e dell'insolvenza sulla procedura di risoluzione delle crisi da sovraindebitamento dei consumatori ove si svelerà, definitivamente, l'interesse a preservare il tenore di vita dignitoso del debitore<sup>90</sup>. Per il tramite di queste innovazioni, si assiste alla emancipazione della regola del merito creditizio dalla prospettiva della sola sana e prudente gestione, ovvero da quella derivata della tutela dei terzi creditori controinteressati (messa in luce dalla figura giurisprudenziale della concessione abusiva), per prestarsi a quella della tutela dell'interesse personale del debitore, oggi espressamente richiamato dalla proposta di modifica della Direttiva sul credito al consumo<sup>91</sup>.

Ebbene, quanto detto finora a proposito del merito creditizio di impresa rappresenta un'ulteriore evoluzione della stessa regola, perché affianca al consueto vincolo prudenziale a carico delle banche, strumentale al generale equilibrio di mercato, la considerazione dell'interesse (anche soggettivo) alla conservazione del valore di impresa. Segnatamente, le argomentazioni qui sviluppate a proposito dei limiti che un approccio standardizzato al credito può manifestare nel settore del prestito alle imprese invitano a valutare l'opportunità che l'auspicata disposizione generale sul merito creditizio sia esplicitamente costruita sul modello di quella dell'art. 21 T.u.f. e che, quindi, contempra la simultanea esigenza di ancorare la concessione del credito alla cura dell'interesse all'integrità del mercato in generale e a

---

<sup>89</sup> Per una ricostruzione della vicenda legislativa e dei suoi impatti sul sistema, v. l'opera di R. SANTAGATA, *La concessione abusiva di credito al consumo*, Torino, 2020, 8 ss.

<sup>90</sup> V., in particolare, l'art. 68, comma 3.

<sup>91</sup> La proposta del 30 giugno 2021 è ancora in corso, v. spec. art. 18 e 46.

quella del debitore in particolare<sup>92</sup>. A partire da tale premessa, la previsione dovrebbe dunque declinare il primo interesse anche in termini di sostenibilità ambientale del credito, per poi differenziare il secondo come interesse al rimborso fisiologico del prestito, nel caso di debitore civile, e come interesse alla continuità aziendale, nel caso di impresa.

Evidentemente, la via del credito civile resta in disparte nel contesto della presente riflessione sull'impatto economico della sostenibilità ambientale nei rapporti di credito bancari. L'assenza di un'incidenza immediata della sostenibilità sul rapporto di credito comune è dovuta al minor rischio di esternalità negative dell'agire del debitore, e alla inesistenza di una programmazione di lungo periodo come quella che può, invece, interessare l'investitore nei mercati finanziari. Ciò, tuttavia, non esclude che possa comunque ipotizzarsi una forma di valutazione di sostenibilità del debito civile ispirata alle quattro ipotesi considerate. Segnatamente, è fattibile che la banca calibri la valutazione del merito creditizio sul rischio fisico incombente sul patrimonio del debitore, o sul bene oggetto di garanzia, così come possibile appare che la banca valorizzi l'impatto ambientale positivo dell'opera finanziata. Nel primo caso, l'esito negativo dell'istruttoria e la mancanza di un'attività programmata come quella di impresa porta a dovere negare più convintamente la concessione del credito, salvo il ricorso a forme di assicurazione e pena la responsabilità della banca per erogazione abusiva; nel secondo, un positivo riscontro della compatibilità ambientale dello scopo del finanziamento può, ancora una volta, giustificare l'adozione di politiche di *pricing* a favore del debitore, riconducibili sempre all'ampia giustificazione causale delle politiche ESG.

In definitiva, la sostenibilità ambientale appare oggi in grado di atteggiarsi alla stregua di nuova *regula iuris* della concessione del credito grazie all'azione congiunta del diritto regolatorio dei mercati e dell'opinione pubblica, il cui momento di sintesi efficace dipende proprio dalla capacità di graduare i modelli applicabili in base al rango degli interessi coinvolti.

---

<sup>92</sup> Il tema è oggetto dei lavori di un'apposita Commissione, costituita presso la Società italiana degli studiosi di Diritto civile, impegnata nella proposta di inserimento nel T.u.b. di una norma generale, di principio, sulla valutazione del merito creditizio.