

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

LUGLIO / SETTEMBRE

2026

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE

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

COMITATO DI DIREZIONE

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

COMITATO SCIENTIFICO

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

COMITATO ESECUTIVO

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

ADRIANA ANDREI, ANGELA MARIA AROMOLO DE RINALDIS,
SEBASTIANO BELFI, GIOVANNI BERTI DE MARINIS, BENEDETTA
BONFANTI, ALESSANDRA CAMEDDA, ANDREA CARRISI, GABRIELLA
CAZZETTA, EDOARDO CECCHINATO, PAOLA DASSISTI, ANTONIO
DAVOLA, ANGELA GALATO, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO
GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI, PAOLA LUCANTONI, EUGENIA
MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, ALBERTO MAGER, EMANUELA
MIGLIACCIO, GIANPAOLO PANETTA, FRANCESCO PETROSINO,
ELISABETTA PIRAS, CHIARA PRESCIANI, FRANCESCO QUARTA,
ELEONORA RAJNERI, CARMELA ROBUSTELLA, GIULIA TERRANOVA,
DAVIDE TOCCOLI, VERONICA ZERBA (SEGRETARIO DI REDAZIONE)

COORDINAMENTO EDITORIALE

UGO MALVAGNA

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 ABBIA 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.

SEDE DELLA REDAZIONE

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

SOMMARIO

ROSA CALDERAZZI, I fattori esg e il ruolo delle banche come leva di trasformazione sociale*	279
---	-----

I fattori esg e il ruolo delle banche come leva di trasformazione sociale*

SOMMARIO: 1. Premesse sulla dimensione giuridica della sostenibilità bancaria – 2. L’attenzione del regolatore sui temi climatici e ambientali – 3. Gli orientamenti sulla gestione dei rischi sociali e di *governance* – 4. La doppia materialità nella rendicontazione di sostenibilità e la ricalibrazione degli interessi – 5. Una riflessione sul potere orientativo delle banche.

1. Premesse sulla dimensione giuridica della sostenibilità bancaria

L’attenzione del regolatore sui temi della sostenibilità verso l’impresa bancaria è crescente e inarrestabile¹. Nonostante a livello normativo, soprattutto europeo, si riscontri un percorso non sempre coerente, caratterizzato da battute d’arresto, condizionate anche dal contesto geopolitico², la stessa prudenza non si rinviene nella

*Il presente contributo riproduce, con alcune modifiche che tengono conto dei successivi interventi normativi, il saggio destinato agli *Scritti in onore di Giuseppe Santoni*.

¹Per una ampia riflessione sui profili giuridici della sostenibilità, cfr., l’opera collettanea, AA. VV., *La trasparenza societaria per lo sviluppo sostenibile. Il decreto legislativo n. 125/2024 sul rendiconto di sostenibilità*, A. Genovese, M. Libertini (a cura di), Firenze 2025; AA. VV., *Sostenibilità e mercati vigilati: regolatori e operatori nella “galassia” ESG*, F. Riganti (a cura di), Torino, 2024; AA. VV., *Le imprese alla prova della sostenibilità*, G. Romagnoli (a cura di), Napoli, 2025; P. MONTALENTI, *Impresa, sostenibilità e fattori ESG: profili generali*, in *Giur. it.*, 2024, 5, 1190.

²Da ultimo la direttiva *Sustainability Omnibus*, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell’UE il 26 febbraio 2026, modifica e semplifica due pilastri della regolazione sulla sostenibilità aziendale, attraverso la pubblicazione del pacchetto Omnibus I. Il pacchetto *Omnibus I* si articolava in più proposte di direttiva, tra cui le proposte COM(2025)80 e COM(2025)81, finalizzate alla semplificazione del quadro normativo europeo in materia di sostenibilità d’impresa. Le misure previste dalla proposta COM(2025)80 sono state recepite nella Direttiva (UE) 2025/794 del 14 aprile 2025, c.d. *Stop-the-clock Directive*, che ha previsto il differimento di due anni dell’obbligo di rendicontazione di sostenibilità, offrendo così alle imprese un orizzonte temporale più ampio per l’adeguamento ai nuovi requisiti normativi. La proposta COM(2025)81 ha introdotto misure di semplificazione sul perimetro di applicazione e sugli obblighi informativi di CSRD e CS3D, recepite nella Direttiva (UE) 2026/470. La semplificazione della direttiva è accompagnata da un processo di revisione degli *European Sustainability Reporting Standards*. Per realizzare

regolazione del settore bancario che – diversamente – si presenta, anche in questo caso, come un «laboratorio avanzato di soluzioni»³ rispetto al diritto azionario comune, diventando un terreno privilegiato di analisi.

La sostenibilità ha avuto – in generale – il riconoscimento di una dimensione giuridica, svincolandosi sempre di più da adempimenti puramente volontaristici⁴ e acquisendo margini di doverosità⁵.

rapidamente la semplificazione e la razionalizzazione della rendicontazione di sostenibilità senza compromettere gli obiettivi della CSRD, il considerando 18 del pacchetto di semplificazione Omnibus I ha previsto che la Commissione adotti, entro sei mesi dall'entrata in vigore della direttiva Omnibus I, un atto delegato per modificare gli ESRS esistenti: il 3 luglio 2026 la Commissione europea ha adottato due regolamenti delegati sugli *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS) semplificati e sullo standard volontario di rendicontazione della sostenibilità (con il primo 3 luglio C(2026) 5010 *final* modifica il regolamento delegato (UE) 2023/2772): i regolamenti non sono ancora entrati in vigore e, comunque, i nuovi ESRS verranno applicati agli esercizi finanziari che cominciano il primo gennaio 2027.

³P. MONTALENTI, *La corporate governance degli intermediari finanziari: profili di diritto speciale e riflessi sul diritto societario generale*, in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum Pietro Abbadessa, vol. 3, Torino, 2014, 2176, attribuisce la funzione di laboratorio avanzato di soluzioni alla disciplina delle società quotate e a quella bancaria.

⁴La Commissione europea, nel 2001, nel Libro verde, definisce la responsabilità sociale d'impresa come «[l']integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali e ambientali delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei rapporti con le parti interessate».

⁵Si afferma la consapevolezza che il perseguimento di obiettivi sostenibili rappresenti, non un vincolo, ma una opportunità di differenziazione e di crescita (F. CONTE, *La finanza sostenibile: limiti e profili evolutivi*, in *federalismi.it*, 2022, 33, 1). I fattori ESG diventano punto di osservazione da cui ricostruire gli istituti e obiettivi finali verso i quali i soggetti interessati devono protendere: gli scopi che contraddistinguono l'attività d'impresa si coordinano e si amalgamano con le finalità dettate dal rispetto della sostenibilità il cui perseguimento incide sulle strategie aziendali. Il principio di sostenibilità assume un ruolo guida nel conseguimento degli obiettivi di quell'attività, diventando «paradigma imprenditoriale». (In tal senso F. CAPRIGLIONE, *Responsabilità sociale d'impresa e sviluppo sostenibile*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2022, 1, 6, il quale afferma che la crescita economica, il consumo e la produzione responsabili diventano elementi costitutivi di un paradigma imprenditoriale che si pone a fondamento della costruzione di una nuova socialità d'impresa, nonché ID., *Sostenibilità mercato ambiente. Una riflessione introduttiva*, in questa *Rivista*, 2024, II, 359 ss.; F. ACCETTELLA, *Sostenibilità e disclosure nei mercati finanziari: uno sguardo oltre le apparenze*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2024, suppl. n. 1, 338, ritiene che le norme dettate in tema di sostenibilità sono «disposizioni che richiedono una determinata informazione aggiuntiva in merito all'eventuale

La stessa previsione costituzionale⁶ che consente lo svolgimento dell'attività economica pubblica o privata nell'ambito del limite della tutela dell'ambiente conferma come la sostenibilità diventi uno

adozione di comportamenti e scelte orientate a tali finalità, rimettendo poi al mercato (in primo luogo, agli investitori, ma anche ai consumatori) le necessarie valutazioni». Per una ampia riflessione sui profili giuridici della sostenibilità, cfr., l'opera collettanea, AA. VV., *Sostenibilità e mercati vigilati: regolatori e operatori nella "galassia" ESG*, cit.

⁶Sul nuovo art. 41 Cost. v. S. CERRATO, C. SARTORETTI, *Fattori ESG: profili costituzionali e riflessi applicativi diretti*, in *Giur. it.*, 2024, 5, 1201; S. CERRATO, *Appunti per una via italiana all'ESG. L'impresa costituzionalmente solidale (anche alla luce dei nuovi artt. 9 e 41, comma 3, Cost.)*, in *Analisi giur. econ.*, 2022, 1, 63 ss.; F. DE LEONARDIS, *Il diritto dell'economia circolare e l'art. 41 Cost.*, in *Rivista quadrimestrale di Diritto dell'Ambiente*, 2020, 1, 50 ss.; G. LUCHENA, *Declinazioni della sostenibilità ambientale e politica del diritto dell'economia. Un'analisi delle politiche legislative in chiave eco-giuseconomica*, in *European Law and Finance Review*, 2025, 1, 22; G. LEMME, *Articolo 41 Cost. e sviluppo sostenibile: contrasto o concordanza?*, in *Gazzetta Ambiente*, 2007, 4, 85; L. CASSETTI, *Salute e ambiente come limiti "prioritari" alla libertà di iniziativa economica?*, in *federalismi.it*, 2021, 16, 2 ss.; G. DI PLINIO, *L'insostenibile evanescenza della costituzionalizzazione dell'ambiente*, *ivi*, 2021, 16, 2 ss.; R. MONTALDO, *La tutela costituzionale dell'ambiente nella modifica degli artt. 9 e 41 Cost.: una riforma opportuna e necessaria?*, *ivi*, 2022, 13, 2 ss.; R. BIFULCO, *La legge costituzionale 1/2022: problemi e prospettive*, in *Analisi giur. econ.*, 2022, 1, 7 ss. Si domanda se con le modifiche introdotte dalla legge costituzionale n. 1/2022 agli articoli 9 e 41 i fattori ESG assurgano a norme costituzionali P. MONTALENTI, *Società mercati finanziari e fattori ESG: ultimi sviluppi*, in *Corporate Governance*, 2022, 1, 9; F. CAPRIGLIONE, *Cultura delle responsabilità ed etica della finanza*, in *La responsabilità sociale dell'impresa*, G. Conte (a cura di), Bari, 2008, 140 ss. afferma che «l'impresa non rileva soltanto come fattore economico, ma anche come istituzione sociale»; ID., *Responsabilità sociale d'impresa e sviluppo sostenibile*, cit., 10, sottolinea che, in questa prospettiva, i risultati dell'attività imprenditoriale non devono misurarsi solo in base a un mero calcolo del valore aggiunto economico, ma anche con riferimento alla conservazione del patrimonio ambientale, attraverso una trasformazione della cultura aziendale e con una visione che riconduce l'etica tra le componenti del mercato; R. NATOLI, *Impresa e responsabilità nel prisma del Green New Deal europeo*, in *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale*, M. Passalacqua (a cura di), Milano, 2021, 292, sottolinea come l'esplicito riconoscimento costituzionale della tutela dell'ambiente implichi un profondo cambiamento della costituzione economica italiana, in quanto la tutela dell'ambiente agisce come limite allo svolgimento della libera iniziativa economica privata. Sulle modifiche introdotte dalla legge costituzionale n. 1/2022, L. DELLI PRISCOLI, *Le modifiche alla Costituzione in tema di tutela all'ambiente e alla salute e i limiti alla libertà di iniziativa economica*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2022, 2, 625 ss.

strumento attraverso il quale l'attività d'impresa viene orientata e mantenuta nel perimetro costituzionale.

Se si supera l'impostazione che interpreta il contenuto dell'art. 41 Cost. come un vincolo a carico dell'impresa e si accoglie l'idea che la norma costituzionale fissi limiti negativi oltre i quali l'attività economica non può svolgersi liberamente, contornando l'attività d'impresa dall'interno⁷, non si avverte più l'esigenza di distinguere tra scopo della società e oggetto di un dovere dei suoi amministratori⁸.

Ragionando in tal senso tutte le nuove regole sulla sostenibilità che incidono sulla funzione organizzativa dell'attività d'impresa, sulla strutturazione dei suoi processi, sulla definizione delle linee strategiche

⁷L. R. PERFETTI, *Diritti fondamentali e potere amministrativo: per una teoria giuridica del pubblico interesse*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, 2023, 2, 13, 87 ss., afferma che «in quest'ambito non v'è intervento dei pubblici poteri, c'è solo la relazione tra diritti fondamentali e la loro *drittwirkung* (sicché non c'è libertà di avviare ed esercitare attività economica che possa danneggiare la salute, impedire l'istruzione, la comunicazione, l'informazione, la percezione del salario, etc.). L'utilità sociale – come limite negativo – corrisponde alla garanzia dei diritti fondamentali quanto alle pretese che non richiedono la messa a disposizione di mezzi (beni e servizi) per il loro godimento». Per una analisi compiuta delle diverse tesi sull'art. 41 cfr. L. R. PERFETTI, *Contributo ad una teoria dei pubblici servizi*, Padova, 2001, spec. capitolo III. Per la verità l'interpretazione sull'art. 41 rimane controversa, cfr. da ultimo G. FERRI JR, *Scopo di lucro e sostenibilità*, in *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, 2025, 1, 85, ritiene che la tutela della sostenibilità impone, in capo agli amministratori, dei doveri di comportamento che rappresentano limiti, legali ed esterni, alla libertà di iniziativa economica che servono ad attuare il precetto costituzionale (così pure V. CARIELLO, *Per un diritto costituzionale della sostenibilità (oltre la "sostenibilità ambientale")*, in *Orizzonti*, 2022, 2, 413). Prosegue l'Autore che, se si rinvenisse nel perseguimento di obiettivi di sostenibilità sociale o ambientale l'espressione di una funzione interna, non solo finirebbero per emergere conflitti di interessi (a partire da quello dell'imprenditore e dei soci), ma si assisterebbe ad una modificazione della qualificazione dell'iniziativa economica che non sarebbe più attività libera, ma funzione, «cioè una prerogativa riconosciuta dall'ordinamento non già nell'interesse esclusivo del titolare, ma anche, e innanzitutto, nell'interesse altrui».

⁸R. COSTI, *Sostenibilità e scopo della società*, in *Banca imp. soc.*, 2023, 3, 506. Sul rapporto tra sostenibilità e doveri degli amministratori cfr. M. CIAN, *Sulla gestione sostenibile e i doveri degli amministratori: uno spunto di riflessione*, in *Orizzonti*, 2021, 3, 1131. Sul tema cfr. T. DI MARCELLO, *Strategia europea sulla finanza sostenibile, informazione societaria e possibili riflessi sulla gestione della società*, in *Giur. Comm.*, 2023, I, 615 ss.; M. CAMPOBASSO, *Gli amministratori, il successo sostenibile e la pietra di Spinoza*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2024, 1, 1.

e sulla rendicontazione dell'attività sono funzionali alla tutela costituzionale.

Il fenomeno diventa più articolato quando si esamina la disciplina bancaria, in considerazione delle esigenze ed interessi che l'attività bancaria deve soddisfare⁹.

Qui la dimensione sostenibile si manifesta sotto molteplici aspetti.

Innanzitutto la banca deve integrare i profili di sostenibilità come attività imprenditoriale, rispettando il principio della sana e prudente gestione che orienta lo svolgimento dell'attività in tutte le sue declinazioni, costituisce finalità dell'attività di vigilanza e anche regola di condotta, cioè un dover essere dei soggetti vigilati che devono ispirarsi a tale principio nell'esercizio della propria attività.

In secondo luogo l'impresa bancaria contiene una molteplicità di prestazioni e attività che connotano il servizio pubblico e una pluralità di pretese dei soggetti interessati: sotto il primo aspetto (prestazioni e attività) assume un ruolo attivo di indirizzo e governo nell'integrazione dei rischi climatici ambientali, nella strategia aziendale e nella misurazione degli stessi, nei rendimenti e portafogli, ma anche una funzione strategica nell'accompagnare la clientela verso il percorso di transizione, predisponendo politiche creditizie che agevolino il processo di transizione.

Per quanto concerne il secondo aspetto (la pluralità delle pretese) l'esercizio dell'attività bancaria coinvolge una molteplicità di soggetti che, a loro volta, vantano una varietà di pretese. Non ci sono solo le tradizionali figure, soci, creditori, clienti, fornitori, ma numerosi "portatori di interessi".

Al contempo i tradizionali soggetti coinvolti sono titolari di pretese aggiuntive rispetto a quelle tipiche del diritto comune: i creditori finiscono per essere considerati come «*componenti interne alle società o all'impresa, di cui perciò deve immediatamente tenersi conto nelle scelte gestionali*»¹⁰, mentre il rapporto società azionisti non si esaurisce

⁹Sul rapporto tra sostenibilità e attività bancaria, v. R. LENER, P. LUCANTONI, *Sostenibilità ESG e attività bancaria*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2023, 1, 11. M. MAUGERI, *Sostenibilità ed Engagement degli azionisti istituzionali*, in *Riv. soc.*, 2021, 5-6, 1352, guarda al fenomeno della sostenibilità distinguendo la prospettiva della gestione dell'impresa da quella della gestione di patrimoni altrui.

¹⁰Così. C. ANGELICI, *Introduzione*, in *Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli. Incontro di studio del 23 giugno 2016*, in *Dir. banc.*

nella secca dicotomia capitale di rischio e capitale di credito¹¹, in quanto si arricchisce di complessità.

Il rapporto contiene non solo la pretesa al rimborso o alla remunerazione del finanziamento, ma differenti articolazioni e graduazioni che portano ad un affievolimento della distinzione tra rapporti “sociali” e “non sociali”, dove il capitale e la sua disciplina non rappresentano più un criterio distintivo tra soci e terzi e la gestione dell’impresa in generale deve trovare un equilibrio tra i diversi interessi.

Gli azionisti vantano pretese ulteriori rispetto alle società di diritto comune in quanto, oltre ad essere coloro che hanno effettuato un investimento azionario, quindi titolari della pretesa al rimborso o alla remunerazione dell’investimento, fruiscono per lo più anche dei servizi offerti dalla banca, diventando portatori di tutte le pretese che spettano ai clienti e destinatari di un insieme di cautele che il legislatore e il regolatore approntano per tutelare tutti i risparmiatori.

Questo rapporto multiforme che l’azionista assume nei confronti della società bancaria incide – conseguentemente – sul novero delle pretese di cui lo stesso è titolare e spiega le peculiarità di alcune prerogative, patrimoniali e amministrative, che vengono talvolta

fin., 2016, 4, 769. Sul rapporto tra interessi, D. ROSSANO, *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail-in e la sua concreta applicazione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2015, 3, 269; ID., *L’esclusione dell’interesse pubblico nell’interpretazione delle autorità europee*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017, suppl. n. 3, 93; G. SANTONI, *Osservatorio la nuova disciplina della gestione delle crisi bancarie: da strumento di contrasto a generatore di sfiducia sistemica?*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, 5, 619; nonché M. SEMERARO, *Principio di condivisione degli oneri e tutela del risparmio*, in *Dialoghi di Diritto dell’Economia*, febbraio 2016, 1 ss.; EAD., *Rischio d’impresa e discipline recenti*, in *Giust. civ.*, 2016, 4, 857, l’Autrice evidenzia che la ragionevolezza della regola che impone di accollare il rischio di dissesto ad azionisti e creditori va valutata rispetto ai principi di tutela della proprietà, tutela del risparmio, tutela dell’affidamento. Per un approfondimento recente sui temi sollevati dalle crisi bancarie cfr., L. FARENGA, *Crisi bancarie e disciplina della risoluzione. In particolare il bail-in*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, 4, 412; AA. VV., *La gestione delle crisi bancarie. Strumenti processi implicazioni nei rapporti con la clientela*, V. Troiano, G. Uda (a cura di), Milano, 2018, in particolare, F. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, 3 e S. AMOROSINO, *Individuazione e tutela dell’interesse pubblico nella regolazione delle crisi bancarie*, 165.

¹¹C. ANGELICI, *La società per azioni. I: Principi e problemi*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 2012, 493 ss.

limitate o compresse, nella loro autonomia privata, attraverso l'attribuzione di poteri incisivi in capo all'autorità di vigilanza¹².

Tali considerazioni hanno portato ad accentuare la funzione della società bancaria in termini di organizzazione dell'impresa¹³ e ad attribuire un valore organizzativo alle pretese individuali, strettamente legato all'interesse sociale dell'impresa bancaria: ciascuna pretesa individuale finisce per contenere, strutturalmente, un segmento di interesse pubblico in considerazione della pluralità dei soggetti coinvolti¹⁴.

La prospettiva che guarda agli interessi tutelati giustifica la previsione di regole incisive sulla organizzazione dell'attività d'impresa.

Il “come” si produrrà l'attività di realizzazione della causa contrattuale diventa particolarmente rilevante, non solo come modello organizzativo adottato per l'esercizio dell'attività economica, ma anche come assetto organizzativo all'interno del modello scelto, dove si guarderà alla struttura, alle funzioni, alle competenze, ai compiti, all'insieme delle relazioni tra organi.

In considerazione della peculiarità dell'attività bancaria, degli interessi che l'ordinamento intende tutelare e della dimensione pubblicistica si assiste ad una crescente valorizzazione degli assetti

¹²V. G. FERRI JR, *La posizione dei soci di società bancaria*, in *Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli. Incontro di studio del 23 giugno 2016*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2016, 4, 806, sostiene che le posizioni individuali riconosciute ai soci finiscono per affievolirsi rispetto alle prerogative dell'autorità di vigilanza alle quali va rimessa la loro tutela: l'investimento e la sua tutela finiscono per svolgere un ruolo marginale meramente strumentale a tal punto che gli stessi soci non potranno considerarsi liberi di gestire il proprio investimento al fine di massimizzarlo.

¹³A. NIGRO, *Il nuovo ordinamento bancario e finanziario europeo: aspetti generali*, in *La banca nel nuovo ordinamento europeo: luci e ombre*, in *Quaderni giur. comm.*, P. Montalenti, M. Notari (a cura di), 2018, 15 ss., nonché in *Considerazioni conclusive*, in *Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli. Incontro di studio del 23 giugno 2016*, in *Dir. banc. fin.*, 2016, 4, 836, parla di autentico «appassimento» del paradigma imprenditoriale e di sostanziale (quanto «feroce») nuova pubblicizzazione.

¹⁴Sul punto sia consentito il riferimento a R. CALDERAZZI, *La funzione organizzativa del capitale nell'impresa bancaria*, Torino, 2020, 123; EAD, *L'organizzazione economica privato di interesse pubblico*, in *P.A. Persona e amministrazione*, 2021, I, 379.

organizzativi: la scelta dell'organizzazione determina il modo di svolgimento dell'attività e le opzioni organizzative sono strumentali alla realizzazione dei fini pubblicistici che l'impresa bancaria persegue.

In tale contesto la dimensione giuridica della sostenibilità bancaria si arricchisce di complessità ed è questa la ragione per la quale si assiste ad una alluvione normativa, in considerazione della centralità del ruolo che le banche rivestono nel sistema finanziario.

In questa sede si intende evidenziare come la dimensione giuridica della sostenibilità, non solo quella legata ai rischi ambientali e climatici, ma anche quella sugli aspetti sociali e di *governance*, consente alle banche di assumere un nuovo posizionamento strategico e un ruolo di orientamento sociale dal momento che – come si avrà modo di argomentare – oggi le banche agevolano il processo di transizione e fondano una nuova socialità d'impresa¹⁵.

¹⁵In tal senso F. CAPRIGLIONE, *Responsabilità sociale d'impresa e sviluppo sostenibile*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2022, 1, 6, nonché ID., *Sostenibilità mercato ambiente. Una riflessione introduttiva*, in questa *Rivista*, 2024, II, 359 ss.

2. L'attenzione del regolatore sui temi climatici e ambientali

Il regolatore invita gli intermediari ad identificare, misurare, prevenire e attenuare i rischi climatici e ambientali¹⁶.

L'EBA, già con le linee guida del 2020¹⁷, in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti, sollecita l'incorporazione dei fattori ESG e dei rischi associati nelle politiche di gestione dei rischi e nelle procedure relative al rischio di credito: le banche, in sede di concessione del credito, devono valutare – sulle proprie controparti – l'impatto dei rischi ambientali e climatici, l'ubicazione geografica e le caratteristiche dell'immobile posto a garanzia.

¹⁶Il rischio climatico è l'impatto che i cambiamenti climatici possono avere sulla banca sul suo posizionamento competitivo e sulla sua stabilità finanziaria: l'approccio della valutazione è: 1. Impatto climatico attraverso l'ambiente circostante/*stakeholders*; 2. Impatto climatico attraverso la gestione del rischio. Sotto il primo aspetto rileva l'impatto dei cambiamenti climatici sul *business model*: attrarre e mantenere clienti ed investitori; garantire la *compliance* in tutta l'operatività; sotto il secondo aspetto rileva il rischio di transizione (innovazioni tecnologiche/politiche climatiche); il rischio fisico (cambiamenti climatici/eventi estremi), il rischio reputazionale (legale/contenzioso personale). Per rischio fisico sulle imprese si intende: danni alla proprietà e interruzioni delle attività aziendali a causa di condizioni meteorologiche estreme; beni incagliati e nuove spese in conto capitale dovute alla transizione; cambiamento della domanda/costi; responsabilità legale (per mancata mitigazione o adattamento); rischi diretti sull'impresa (stop produttivo, danni ai macchinari, danni siti produttivi, danni merce magazzino; rischi diretti sulla banca: deterioramento qualità credito/maggiori accantonamenti. Rischi indiretti: impatto catena fornitura/indotto/perdita competitività ecosistema. Numerosi sono gli studi giuridici sui rischi climatici; cfr. F. CAPRIGLIONE, *Clima Energia Finanza. Una difficile convergenza*, Torino, 2023; R. BIFULCO, *Rule of law ed emergenza climatica*, in *federalismi.it*, 2025, evidenzia come l'emergenza climatica sia da considerare non un evento eccezionale ma una condizione strutturale; S. BRUNO, *Cambiamento climatico e organizzazione delle società di capitali a seguito del nuovo testo dell'art. 2086 c.c.*, in *Banca Impresa Società*, 2020, 47, evidenzia l'esigenza di predisporre assetti organizzativi adeguati al fine di gestire i cambiamenti climatici; EAD, *I piani di transizione energetica tra obblighi di legge e corporate climate litigation: less is more?*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2026, 482; sul bilanciamento normativo fra l'ecosostenibilità e la libertà dell'iniziativa economica e sul riflesso sulla condotta degli amministratori verso i soci e la società, v. A. GENOVESE, *La gestione ecosostenibile dell'impresa azionaria. Fra regole e contesto*, Bologna, 2023.

¹⁷L'EBA, il 29 maggio 2020, ha pubblicato le Linee guida sulla concessione e sul monitoraggio del credito ("*Guidelines on loan origination and monitoring*"), a conclusione di una consultazione pubblica tra giugno 2019 e settembre 2019.

Ciò in quanto la maggiore vulnerabilità ai rischi fisici di alcune aree geografiche o di determinati settori economici possono influenzare il peggioramento del merito creditizio della propria clientela, con conseguente aumento del rischio di credito o anche del rischio di liquidità.

Per tali ragioni le aspettative della BCE e della Banca d'Italia chiedono all'organo con funzione di supervisione strategica di esercitare «*un ruolo attivo di indirizzo e governo nell'integrare i rischi climatici ambientali nella cultura e nella strategia aziendale nonché nel risk appetite framework aziendale e nei limiti di rischio dei portafogli gestiti, declinando in modo coerente le principali policy aziendali e l'adattamento dei sistemi organizzativi e gestionali*»¹⁸.

Una volta misurati gli impatti occorre orientare le scelte strategiche e le prospettive di sviluppo nel modello di *business*: diventa fondamentale individuare un orizzonte temporale di medio e lungo periodo nella propria pianificazione strategica e integrare i fattori di sostenibilità nei processi decisionali sugli investimenti; occorre sviluppare politiche creditizie basate sui fattori ESG che offrano strumenti in grado di favorire il processo di transizione¹⁹; nella valutazione delle controparti, in sede di concessione del credito e nel processo di valutazione delle garanzie, si deve tener conto dell'impatto dei rischi climatici ambientali, della ubicazione geografica e delle caratteristiche dell'immobile posto a garanzia in quanto la maggiore vulnerabilità ai rischi fisici di alcune aree geografiche o di determinati

¹⁸Aspettativa n. 1 BANCA D'ITALIA, *Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali*, 2022; v. anche, BANCA CENTRALE EUROPEA, *Guida sui rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa*, novembre 2020. Sul ruolo della vigilanza ESG, v. C. NICOLOSI, *La vigilanza ESG. Poteri pubblici e mercato finanziario*, Bari, 2025.

¹⁹A. DEL GIUDICE, *La finanza sostenibile*, Torino, 2019, 1; D. ROSSANO, *La finanza alternativa nella Capital Markets Union*, in *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale*, cit., 427. V. BEVIVINO, *L'attività ESG delle banche e la prospettiva di riforma della regolazione prudenziale delle informazioni*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2022, 484, evidenzia i vantaggi che derivano, per le banche, dall'offerta di prodotti che rispondono a profili ESG; M. SEMERARO, *Fattori di sostenibilità ambientale e politiche creditizie*, in *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale*, cit., 253; A. BROZZETTI, *Profili Evolutivi della finanza sostenibile: la sfida europea dell'emergenza climatica e ambientale*, ivi, 197; T. DI MARCELLO, *Strategia europea sulla finanza sostenibile*, in *Giur. Comm.*, 2023, 4, 607.

settori economici potrebbe influire sul rischio di credito, così come gli eventi climatici estremi potrebbero compromettere la continuità operativa dell'intermediario, con conseguente rischio operativo e reputazionale, o ancora innescare rischio di liquidità per la richiesta di restituzione di liquidità da parte dei clienti o per la determinazione di un *repricing* su alcuni strumenti finanziari.

In tal senso la mappatura e la misurazione dei rischi climatici ambientali che gli intermediari devono effettuare e la conseguente previsione di regole organizzative non soltanto rappresentano l'adempimento di un dovere, ma assumono il ruolo di facilitatore per le imprese e le famiglie nel processo di transizione, in considerazione della rilevanza pubblicistica dell'attività bancaria.

3. *Gli orientamenti sulla gestione dei rischi sociali e di governance*

La Vigilanza, accanto ad un costante affinamento sui rischi ambientali e climatici (adesso considera anche i rischi derivanti dal degrado degli ecosistemi e dalla perdita di biodiversità), dedica – progressivamente – sempre maggiore attenzione alle componenti sociali e di *governance*.

Gli orientamenti EBA sulla gestione dei rischi ambientali, sociali e di *governance* (EBA/GL/2025/01), nel raccomandare standard minimi e metodologie di riferimento per l'identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei rischi, nonché criteri qualitativi e quantitativi per la valutazione dell'impatto dei rischi ESG sul profilo di rischio e sulla solvibilità degli enti nel breve, medio e lungo termine, per quanto concerne i rischi sociali e di *governance*, suggerisce la strada da seguire laddove manchino informazioni quantitative: gli enti, con procedure interne, devono prevedere metodi che valutino qualitativamente i potenziali impatti di tali rischi sull'operatività e sui rischi finanziari dell'ente, per poi sviluppare misure qualitative e quantitative più evolute²⁰.

²⁰ Gli orientamenti EBA/GL/2025/04 (che si applicheranno dal primo gennaio 2027) integrano gli orientamenti EBA/GL/2025/01 sulla gestione dei rischi ambientali, sociali e di *governance* per quanto riguarda l'analisi degli scenari: gli enti dovrebbero elaborare approcci a lungo termine ed effettuare analisi degli scenari per gestire i rischi ambientali e orientare le decisioni, al fine di dotarsi di uno strumento per guidare la transizione e garantire una resilienza finanziaria.

Richiedono, inoltre, che per la valutazione dei rischi sociali e di *governance* a livello di esposizione, gli enti attuino processi di *due diligence* al fine di analizzare gli impatti finanziari derivanti dai fattori sociali e di *governance* e la vulnerabilità del modello imprenditoriale delle controparti a tali fattori, tenendo in considerazione l'adesione delle controparti societarie (imprese) a standard sociali e di *governance* (come l'allineamento alle linee guida dell'OCSE destinate alle imprese multinazionali, ai principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani e alla dichiarazione dell'Organizzazione internazionale del lavoro sui principi e sui diritti fondamentali nel lavoro), l'esposizione della controparte al rischio di controversie legali causato da questioni sociali o di *governance*, nonché la normativa applicabile nella giurisdizione in cui la controparte opera.

Dall'analisi della normativa emerge come il regolatore, dopo una iniziale marcata sensibilità sui profili ambientali e climatici, sollecitata da una dettagliata normativa europea che, a partire dal 2018, pubblica un piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile, assegni – progressivamente – pressoché equivalente dignità giuridica agli aspetti sociali e di *governance*²¹.

4. *La doppia materialità nella rendicontazione di sostenibilità e la ricalibrazione degli interessi*

Le banche sono tenute alla rendicontazione di sostenibilità in conformità con la *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), recepita in Italia con il d.lgs. 125/2024, con il regolamento delegato 2023/2772 (principi di rendicontazione ESRS) e con il regolamento 2020/852 (tassonomia)²².

²¹R. CARATOZZOLO, *L'integrazione della sostenibilità ambientale nel sistema delle banche*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, 2024, 1, 181.

²²Il regolamento delegato 2023/2772 (principi di rendicontazione ESRS) è stato modificato dal regolamento delegato (UE) 2025/1416 che amplia e proroga alcune disposizioni transitorie e dal regolamento delegato del 3 luglio 2026, C(2026) 5010 *final* (non ancora entrato in vigore) con il quale la Commissione UE ha operato una revisione profonda degli ESRS: tra i vari interventi l'ultimo intervento introduce una distinzione più marcata tra informazioni obbligatorie e informazioni volontarie; attribuisce priorità agli elementi d'informazione quantitativi rispetto al testo descrittivo; fornisce istruzioni chiare sulle modalità di applicazione del principio di rilevanza, in modo da garantire che le imprese siano tenute solo a comunicare

Gli ESRS specificano le informazioni che un'impresa deve comunicare sui suoi impatti, rischi e opportunità sostanziali in relazione alle questioni di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance*, ma non impongono alle imprese di comunicare informazioni su tali aspetti se non sono stati ritenuti rilevanti.

La valutazione della rilevanza è il punto di partenza per la rendicontazione di sostenibilità nell'ambito dell'ESRS.

Le banche comunicano le informazioni sulle questioni di sostenibilità in base al principio della doppia rilevanza: considerano e rendicontano sia l'impatto dei fattori di sostenibilità sull'azienda (materialità finanziaria, cosiddetta *outside-in*: cioè come i fattori di sostenibilità influenzano il valore, la *performance* e la posizione finanziaria dell'azienda), sia l'impatto dell'azienda sull'ambiente e la società (materialità d'impatto *inside-out*: cioè come l'azienda impatta sull'ambiente, sulla società e sull'economia).

Attraverso anche la predisposizione di questionari da somministrare agli *stakeholders*, la banca individua le tematiche materiali e attribuisce le priorità.

Secondo la normativa comunitaria una questione di sostenibilità è rilevante dal punto di vista dell'impatto quando riguarda gli impatti rilevanti dell'impresa, negativi o positivi, sulle persone o sull'ambiente a breve, medio o lungo termine.

Una questione di sostenibilità è rilevante da un punto di vista finanziario se comporta o si può ragionevolmente ritenere che comporti effetti finanziari rilevanti sull'impresa. Ciò si verifica quando una questione di sostenibilità genera rischi od opportunità che hanno o di

informazioni rilevanti. Il regolamento delegato (UE) 2026/73, invece, interviene sulla tassonomia UE e modifica il regolamento delegato (UE) 2021/2178 per quanto riguarda la semplificazione del contenuto e della presentazione delle informazioni da comunicare in merito alle attività ecosostenibili e i regolamenti delegati (UE) 2021/2139 e (UE) 2023/2486 sulla semplificazione di determinati criteri di vaglio tecnico che consentono di determinare se le attività economiche non arrechino un danno significativo agli obiettivi ambientali. Sulla rendicontazione di sostenibilità, v. da ultimo, M. LIBERTINI, *Rendicontazione di sostenibilità, direttiva CSDD*, in AA.VV. *La trasparenza societaria per lo sviluppo sostenibile. Il decreto legislativo n. 125/2024 sul rendiconto di sostenibilità*, cit., 241; A. GENOVESE, *Rendicontazione di sostenibilità e segreto*, ivi, 83; M. ARRIGONI, *Oltre la semplificazione. Il delicato equilibrio tra competitività e sostenibilità nel sistema finanziario europeo*, in *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, luglio 2025, 457.

cui si può ragionevolmente prevedere che abbiano un'influenza rilevante sullo sviluppo dell'impresa, sulla sua situazione patrimoniale-finanziaria, sui flussi finanziari, sull'accesso ai finanziamenti o sul costo del capitale a breve, medio o lungo termine.

Secondo il legislatore comunitario i rischi e le opportunità possono derivare da eventi passati o futuri. La rilevanza finanziaria di una questione di sostenibilità non si limita agli aspetti soggetti al controllo dell'impresa, ma comprende informazioni su rischi e opportunità rilevanti attribuibili ai rapporti commerciali che non rientrano nell'ambito di consolidamento utilizzato nella redazione del bilancio.

A seguito dell'analisi di contesto e tenuto conto della lista delle questioni di sostenibilità identificate dalla CSRD, le banche procedono ad individuare una lista di impatti da associare alle questioni di sostenibilità.

Quando si individuano e valutano gli impatti, i rischi e le opportunità nella catena del valore dell'impresa, al fine di determinarne la rilevanza, l'impresa riserva una particolare attenzione agli ambiti in cui ritiene probabile che tali impatti, rischi e opportunità possano manifestarsi, in base alla natura delle attività, dei rapporti commerciali, delle aree geografiche o di altri fattori considerati.

Gli impatti, i rischi e le opportunità principali di un'impresa sono considerati corrispondenti agli impatti, ai rischi e alle opportunità rilevanti individuati in base al principio della doppia rilevanza e, pertanto, comunicati nella dichiarazione sulla sostenibilità. Successivamente, per ogni questione considerata materiale, la banca deve fissare le politiche, le azioni, i target.

La nuova normativa, rispetto alla dichiarazione non finanziaria (la DNF), rappresenta un'evoluzione significativa e persegue l'obiettivo di aumentare la trasparenza e la responsabilità aziendale²³.

Dall'analisi sin qui svolta emerge che le imprese debbano fornire informazioni più dettagliate sugli impatti ambientali, sociali e di *governance*, contribuendo a migliorare la visibilità e la comprensione delle loro attività in termini di sostenibilità e, attraverso l'applicazione del principio di doppia materialità, rendicontano non solo l'impatto

²³ M. RESCIGNO, *Note sulle "regole" dell'impresa "sostenibile": dall'informazione non finanziaria all'informativa sulla sostenibilità*, in *Analisi giur. econ.*, 2022, 1, 165.

delle proprie attività sulle tematiche di sostenibilità, ma anche il modo in cui queste tematiche influenzano le *performance* aziendali²⁴.

L'obiettivo è quello di garantire maggiore trasparenza e responsabilità nelle pratiche aziendali e di avere una visione più completa dei rischi e delle opportunità legate alla sostenibilità.

Ma l'aspetto più interessante è rappresentato dal coinvolgimento dei portatori di interesse che assume un ruolo centrale nel processo di valutazione della rilevanza della sostenibilità²⁵.

²⁴Prima del recepimento della CRSD nel bilancio di esercizio, tendenzialmente, si analizzavano solo gli aspetti economici e finanziari di un'azienda mentre la DNF riportava gli aspetti non finanziari (in particolare i temi ambientali, sociali, riguardanti il personale, il rispetto dei diritti umani, la lotta contro la corruzione attiva e passiva). Oggi gli *European Sustainability Reporting Standards* (elaborati dalla Commissione Europea), fissano dieci questioni di sostenibilità suddivise in temi e sottotemi (ESRS E 1 Cambiamenti climatici; ESRS E 2 Inquinamento; ESRS E 3 Acqua e risorse marine; ESRS E 4 Biodiversità ed ecosistemi; ESRS E 5 Economia circolare; ESRS S 1 Forza lavoro propria; ESRS S 2 Lavoratori nella catena del lavoro; ESRS S 3 Comunità interessate; ESRS S 4 Consumatori e utilizzatori finali; ESRS G 1 Condotta delle imprese). Anche il regolamento adottato dalla Commissione UE C(2026) 5010 *final* conferma il principio della doppia rilevanza anche se semplifica la sua applicazione, riducendo i *datapoint*, la loro prescrittività e complessità e privilegiando un approccio che tenga conto della rilevanza effettiva degli impatti, dei rischi e delle opportunità.

²⁵Il regolamento UE 2023/2772 definisce i portatori di interessi come coloro che possono esercitare un'influenza sull'impresa oppure subire l'influenza dell'impresa. «Ne esistono due gruppi principali: a) i portatori di interessi coinvolti: le persone o i gruppi i cui interessi sono o potrebbero essere influenzati (positivamente o negativamente) dalle attività dell'impresa e dai suoi rapporti commerciali diretti e indiretti lungo la catena del valore; e b) i fruitori delle dichiarazioni sulla sostenibilità: i fruitori principali dell'informativa finanziaria di carattere generale (investitori, finanziatori e altri creditori esistenti e potenziali, compresi gestori di patrimoni, enti creditizi e imprese di assicurazione) e altri fruitori delle dichiarazioni sulla sostenibilità, inclusi i partner commerciali dell'impresa, i sindacati e le parti sociali, la società civile e le organizzazioni non governative, le pubbliche amministrazioni, gli analisti e i rappresentanti del mondo accademico». Il nuovo ESRS, novellato dal regolamento C (2026) 5010 *final*, prevede che «le categorie tipiche di portatori di interessi coinvolti di un'impresa sono: i lavoratori e i rappresentanti dei lavoratori nella forza lavoro propria dell'impresa e nelle sue catene del valore a monte e a valle, le comunità interessate dalle sue operazioni commerciali o dalle attività della sua catena del valore a monte e a valle, nonché i consumatori e gli utilizzatori finali dei suoi prodotti e servizi. La considerazione dei portatori di interessi coinvolti richiede particolare attenzione nei confronti dei portatori di interessi appartenenti a tali categorie che si trovano in situazioni di particolare vulnerabilità. La natura può essere

La previsione di un “dialogo” con i portatori di interessi spinge l’interprete ad alcune riflessioni sotto molteplici aspetti²⁶.

i) Innanzitutto si assiste ad un allargamento degli interessi in quanto il perseguimento dell’interesse sociale non si esaurisce nell’interesse dei soci, ma include la pluralità di interessi coinvolti dall’esercizio dell’attività bancaria.

ii) Conseguentemente si supera la rigida contrapposizione imprenditore e creditori in quanto si estendono gli obiettivi dello svolgimento dell’attività d’impresa ai portatori d’interessi: come si è visto, nella redazione della rendicontazione di sostenibilità l’applicazione di nuove regole richiede il coinvolgimento di tutti gli *stakeholders* che, attraverso il meccanismo della doppia rilevanza, esercitano una incidenza sul processo decisionale dell’impresa.

iii) I portatori di interessi possono orientare la strategia e il modello aziendale dell’impresa: nel regolamento delegato (UE) 2023/2772, l’ESRS 2, SBM-2, par. 45, lett. c), i) chiede all’impresa «di modificare la propria strategia e/o il modello aziendale per tenere conto degli interessi e delle opinioni dei portatori di interessi»; il nuovo ESRS 2, SBM-2, adottato il 3 luglio 2026 (ma non ancora entrato in vigore), al par. 22, chiede all’impresa: una descrizione sintetica del coinvolgimento dei portatori di interessi, comprese informazioni sui principali portatori di interessi con cui l’impresa ha interagito; la propria comprensione degli interessi e delle opinioni dei principali portatori di interessi con cui ha interagito in relazione alla propria strategia e al proprio modello aziendale; le modalità con cui gli organi di

considerata un portatore di interessi coinvolto “silente”». La nuova formulazione richiama l’esigenza del dialogo con i portatori di interessi per l’individuazione e valutazione degli impatti negativi, nonché per la valutazione della rilevanza.

²⁶Sul rapporto tra sostenibilità e *stakeholders*, v. O. CILONA, *La Direttiva 2022/2464/UE 273 e il rapporto con gli stakeholder*, in AA. VV. *La trasparenza societaria per lo sviluppo sostenibile. Il decreto legislativo n. 125/2024 sul rendiconto di sostenibilità*, cit., 279 ss.; P. MONTALENTI, *La società per azioni: dallo shareholder value al successo sostenibile*, in *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo*, C. Costa, A. Mirone, R. Pennisi, P. Sanfilippo, M. Vigo (a cura di), Torino, 2021, 671; 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, 1; ID., *Shareholderism versus stakeholderism. La società per azioni contemporanea dinanzi al «profitto»*, Milano 2022; M. STELLA RICHTER JR., *Long termism*, in *Riv. soc.*, 2021, 1, 16.

amministrazione, direzione e controllo sono informati dei pareri e degli interessi dei principali portatori di interessi coinvolti per quanto riguarda gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti. Dunque, anche il testo novellato, pur non prevedendo più un obbligo informativo sulle modifiche apportate per tener conto dei portatori di interessi, conferma il collegamento tra *stakeholders* e strategia²⁷.

iv) Il coinvolgimento serve ad individuare i temi rilevanti per l'azienda e per gli *stakeholders*, alla luce dei reciproci interessi e dell'impatto generato dall'organizzazione col proprio agire²⁸. Le informazioni comunicate conformemente agli ESRS consentono ai fruitori della dichiarazione sulla sostenibilità di comprendere gli impatti rilevanti dell'impresa sulle persone e sull'ambiente e gli effetti rilevanti delle questioni di sostenibilità sullo sviluppo, sui risultati e sulla situazione dell'impresa.

Benché non manchino profili di discrezionalità degli amministratori nel selezionare gli interessi da salvaguardare per l'assenza di criteri che regolino l'interazione dei diversi interessi sociali²⁹, l'apertura agli *stakeholders* conduce alla individuazione di temi che non sono il frutto solo di scelte interne e ad orientare le decisioni dell'impresa e, più in generale, le strategie aziendali ad una ricalibrazione di tutti gli interessi.

²⁷M. ONZA, "Attività funzionale" ed "interessi degli altri" nella gestione dell'impresa (entificata): annotazioni dalla direttiva (UE) 2022/2464, in *Banca borsa tit. cred.*, 2023, I, 757 ss.

²⁸Sull'informazione come valore cfr. A. DAVOLA, The sound of (eco)silence. Greenhushing, *informazione ESG ed omissione nel mercato finanziario*, in questa *Rivista*, 2024, II, 321.

²⁹G. SCHNEIDER, *L'impresa tra scopo di lucro e istanze ESG: dal reporting al dovere di diligenza nel prisma costituzionale*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, 2024, 1, 294, evidenzia che «gli stessi precetti organizzativi posti, primo tra tutti il dialogo con gli *stakeholders* e ancor prima con gli azionisti, rimangono incerti nei loro riflessi gestori, disvelando la persistente fragilità dell'attuale modello di corporate governance sostenibile».

5. Una riflessione sul potere orientativo delle banche

Le considerazioni sin qui svolte ci riconducono all'agire negoziale dell'impresa bancaria che si intreccia con l'esigenza di soddisfare interessi di tipo pubblicistico³⁰. Tutte le regole che incidono sulla organizzazione dell'attività dell'impresa bancaria, quindi anche quelle dettate in tema di sostenibilità, sono funzionali alla protezione e massimizzazione dei diritti che quella determinata organizzazione privata di interesse pubblico persegue³¹.

Ciò non solo perché, come sopra evidenziato, le pretese individuali, contenute all'interno di quella determinata organizzazione economica privata, non vivono nello spazio dell'autonomia privata e diventano portatrici di pretese più generali, ma anche perché l'impresa bancaria assume un ruolo di orientamento sociale.

Non è più sufficiente adottare comportamenti *green* nella dichiarazione non finanziaria, in quanto la banca – come si è caricato di dimostrare – deve utilizzare i fattori ESG come leva di riposizionamento strategico.

Attraverso la predisposizione della copiosa normativa sui rischi climatici e ambientali, la banca diventa canale di indirizzamento dei flussi finanziari: le politiche creditizie restrittive che aumentano il costo dei finanziamenti nei confronti delle imprese *brown* e le politiche espansive verso le imprese *green* le permettono di guidare la transizione

³⁰F. SARTORI, *Attività bancaria e processi di transizione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2024, suppl. n. 1, 282, ricorda che «la fase attuale della vita economica e sociale ha favorito la tendenza del sistema bancario a superare i confini, un tempo invalicabili, dell'attività tradizionale» e ancora che «la banca, allo stesso tempo, non è più un'entità economica, ma anche un soggetto sociale chiamato dal mercato come istituzione ad operare in modo etico e responsabile. Del resto, inclusione finanziaria, sostegno alle comunità locali, promozione di pratiche sostenibili sono solo alcuni degli obiettivi indicati dal legislatore europeo».

³¹Come ha affermato L. PERFETTI, *Crisi di impresa ed interesse pubblico tra amministrazione e giurisdizione*, in questa *Rivista*, 2023, II, 231, invero «l'amministrazione pubblica, [...] persegue sì l'interesse pubblico (che è il suo scopo), ma l'interesse pubblico è l'interesse dei cittadini alla massimizzazione del godimento dei diritti fondamentali ed all'uguaglianza – quindi, ben considerando, si tratta dell'interesse delle parti coinvolte nella decisione, non dell'interesse dello Stato».

ecologica nell'economia, premiando quella clientela che persegue obiettivi di sostenibilità.

La valutazione e la gestione adeguata dei rischi provenienti dai fattori *ESG*, pertanto, diventano pilastri centrali capaci di orientare, non solo le banche, ma l'intero sistema economico e finanziario verso la realizzazione di esigenze diverse da quelle tipicamente finanziarie che, però, producono ritorni economici³².

Attraverso una più approfondita analisi, è possibile riconoscere che la banca, operando in tal senso, non si limita ad un nuovo posizionamento strategico, ma diventa essa stessa strumento per finalizzare il processo di transizione, in quanto agevola la clientela più virtuosa e, indirettamente, spinge quella più riottosa ad avviare il cambiamento.

Se si ragiona in tale senso, gli adempimenti di sostenibilità diventano elementi costitutivi di un paradigma imprenditoriale e fondano la costruzione di una nuova socialità d'impresa.

Nello stesso tempo la banca, attraverso il coinvolgimento dei portatori di interessi, così come chiesto dalla normativa in materia di rendicontazione di sostenibilità, allarga i propri interessi o, meglio, ripерimetra l'interesse che lo svolgimento dell'attività bancaria deve perseguire: il coinvolgimento degli *stakeholders* che, come si è evidenziato, può avere delle conseguenze sotto il profilo delle strategie di business e del perseguimento in generale degli obiettivi, conduce alla definizione di un confine differente e ad una diversa gradazione delle priorità.

Tale gradazione non porta ad un bilanciamento tra interessi contrapposti, non crea una contrapposizione tra interessi interni ed esterni all'attività d'impresa³³, ma realizza un comune interesse sociale, in una visione di medio lungo termine.

³²R. CARATOZZOLO, *L'integrazione della sostenibilità ambientale nel sistema delle banche*, cit., 196.

³³Ritiene che la banca, nella quale i rischi finanziari rappresentano l'essenza dell'attività imprenditoriale, debba valutare l'emersione di rischi "eccentrici" oltre i tradizionali rischi finanziari, con conseguente necessità di saper gestire la coesistenza e le potenziali conflittualità tra i diversi interessi in campo, L. AMMANNATI, *Dimensioni "eccentriche" dell'impresa bancaria nell'era della sostenibilità*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, 2023, 2, 261 ss.

L'ulteriore considerazione è che tutta la normativa sulla sostenibilità, prevista in materia bancaria, finisce per sottolineare quel potere di orientamento che – oggi più che in passato – le banche sono chiamate ad esercitare.

Esse non devono più limitarsi, esclusivamente, a monitorare i tradizionali rischi bancari; devono tener conto anche di tutte le questioni di sostenibilità considerate rilevanti non solo dalla banca, dai suoi soci, dai dipendenti o dalla clientela, ma da tutti i portatori di interessi coinvolti, attraverso l'analisi della doppia materialità.

Paolo Grossi in *L'ordine giuridico medievale*³⁴ scriveva «spesso una specifica scelta tecnica nella costruzione di un istituto giuridico è il segno di una scelta più impegnativa avvenuta a livello del costume giuridico, ha una fondazione addirittura antropologica, attiene alla visione che una civiltà storica ha dei rapporti essenziali tra uomo, società, natura. È il terreno delle mentalità, forza invisibile, impalpabile ma incisiva, che imprime all'universo giuridico un carattere preciso».

«Il mercato bancario, come istituzione dotata di regolarità e accettazione sociale, è immerso nella comunità in cui opera, ne riflette i valori e l'organizzazione. Di qui la progressiva emanazione di una regolazione finanziaria orientata a governare un modello di sviluppo economico sostenibile secondo una lunga marcia che rispecchia, più in generale, l'Agenda 2030 delle Nazioni Unite per lo sviluppo sostenibile e l'Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici»³⁵.

L'impresa bancaria è chiamata a interpretare questo ruolo nuovo e a stimolare una ripresa sostenibile, inclusiva ed equa.

Pertanto, la dimensione giuridica della sostenibilità bancaria e gli effetti che ne derivano vanno interpretati da questa prospettiva, dalla visione che attribuisce all'impresa bancaria un potere orientativo.

L'autore che in queste pagine si vuole onorare³⁶, di fronte alla difficoltà di immaginare il futuro del diritto bancario, a causa dei cambiamenti ragguardevoli che ha negli ultimi anni subito e della rapidità e intensità del grado di cambiamento, richiama l'esigenza di acquisire la consapevolezza della ineluttabilità dei fenomeni evolutivi riguardanti la nostra economia e la nostra società, ma, altresì, di

³⁴ P. GROSSI, *L'ordine giuridico medievale*, Roma – Bari, 2010, 6-7.

³⁵ F. SARTORI, *Attività bancaria e processi di transizione*, cit. 296.

³⁶ G. SANTONI, *Il diritto bancario del futuro*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, 1, 137.

coagulare «un nuovo consenso intorno ai principi giuridici ed anche etici irrinunciabili per il nostro ordinamento tra i quali un posto di rilievo deve essere assegnato anche all'art. 47 Cost., della cui interpretazione occorre ritrovare lo spirito originario».

Le considerazioni sin qui svolte portano a concludere che l'esercizio dell'attività bancaria, anche nella prospettiva di orientamento e governo di un modello di sviluppo sostenibile e di agevolazione di un cambiamento culturale e di valori, assicura le prestazioni necessarie per il godimento dei diritti fondamentali, costituzionalmente protette, e la realizzazione di una molteplicità di diritti che si legittimano nella esigenza di protezione del risparmio.