

ARCHIVIO GIURIDICO SASSARESE

Diritto privato e valori sociali in una
prospettiva diacronica

a cura di Raimondo Motroni

Annamaria Abbruzzese, Enrico Borghetto, Tania Bortolu,
Alessandra Camedda, Federico Cappai,
Francesco Capriglione, Federica Chironi,
Claudio Colombo, Ludovica Decimo, Lorenzo Gagliardi,
Tommaso Gazzolo, Valerio Lemma, Salvatore Mistretta,
Marco Montella, Flaviana Monti,
Raimondo Motroni, Federico Onnis Cugia,
Federica Pes, Elisabetta Piras,
Giuseppe W. Romagno

XXX

2025-1

Gennaio - Giugno

INSCHIBBOLETH

ARCHIVIO GIURIDICO SASSARESE

RIVISTA INTERNAZIONALE DI DIRITTO PRIVATO ANTICO, CONTEMPORANEO E DELL'ECONOMIA

Direttore scientifico

Giovanni Maria UDA (Università di Sassari)

Co-Direttore scientifico

Rosanna ORTU (Università di Sassari)

Vice-Direttore scientifico

Luigi NONNE (Università di Sassari)

Comitato di direzione

Francesco CAPRIGLIONE (Università LUISS “Guido Carli” – Università telematica G. Marconi); Claudio COLOMBO (Università di Sassari); José Ramón DE VERDA Y BEAMONTE (Università di Valencia); Andrea DI PORTO (Sapienza Università di Roma); Catherine GINESTET (Università di Tolosa); Mauro GRONDONA (Università di Genova); Gabor HAMZA (Univ. Eötvös Loránd Budapest); Alessandro HIRATA (Università di San Paolo “USP”); Valerio LEMMA (Università di Roma G. Marconi); Agustín LUNA SERRANO (Università Ramon Llull Barcelona); Salvatore PATTI (Sapienza Università di Roma); Mirella PELLEGRINI (Università LUISS “Guido Carli”); Diego ROSSANO (Università di Napoli “Parthenope”); Illa SABBATELLI (Università Telematica San Raffaele Roma); Andrea SACCO GINEVRI (Università telematica internazionale Uninettuno); Christoph SCHMID (Università di Brema); Marco SEPE (Università di Roma Unitelma Sapienza); Vincenzo TROIANO (Università di Perugia); Alberto URBANI (Università Ca’ Foscari Venezia)

Comitato di redazione

Maria Teresa NURRA (Caporedattrice – Università di Sassari)

Davide ACHILLE (Università del Piemonte Orientale); Carlo ATTANASIO (Università di Sassari); Claudia BENANTI (Università di Catania); Tania BORTOLU (Università di Sassari); Gianluca DE DONNO (Università di Sassari); Dario FARACE (Università di Roma “Tor Vergata”); Massimo FOGLIA (Università di Bergamo); Stefania FUSCO (Università di Sassari); Lorenzo GAGLIARDI (Università di Milano Statale); Domenico GIURATO (Università di Sassari); Maria Alessandra IANNICELLI (Università Roma Tre); Daniele IMBRUGLIA (Sapienza Università di Roma); Arturo MANIACI (Università di Milano Statale); Raimondo MOTRONI (Università di Sassari); Laurent POSOCCO (Università di Tolosa); Federico

PROCCHI (Università di Pisa); Giuseppe Werther ROMAGNO (Università di Sassari); Maria Gabriella STANZIONE (Università di Salerno) Fabio TORIELLO (Università di Sassari); Maria Manuel VELOSO GOMES (Università di Coimbra)

Comitato dei revisori

Luigi GAROFALO (Presidente – Università di Padova)

Emanuela ANDREOLA (Università Telematica UniCusano); Marco AZZALINI (Università di Bergamo); Federico AZZARRI (Università di Pisa); Angelo BARBA (Università di Siena); Vincenzo BARBA (Sapienza Università di Roma); Marco BODELLINI (Università di Bergamo); Maria Vittoria BRAMANTE (Università Telematica Pegaso); Maria Novella BUGGETTI (Università di Ferrara); Pierangelo BUONGIORNO (Università di Münster); Fausto CAGGIA (Università “Kore” di Enna); Iliaria Amelia CAGGIANO (Università “Suor Orsola Benincasa” di Napoli); Valeria CAREDDA (Università di Cagliari); Maria Luisa CHIARELLA (Università “Magna Graecia” di Catanzaro); Alberto Giulio CIANCI (Università di Perugia); Alessandro CIATTI CÀIMI (Università di Torino); Maria Rosa CIMMA (Università di Sassari); Laura D’AMATI (Università di Foggia); Iole FARGNOLI (Università di Milano Statale); Sara CORRÊA FATTORI (Università di Araraquara “UniAra”); Maurilio FELICI (Università LUMSA di Palermo); Emanuela FUSCO (Università della Campania “Luigi Vanvitelli”); Lucilla GATT (Università “Suor Orsola Benincasa” di Napoli); Andrea GENOVESE (Università della Tuscia Viterbo); Fulvio GIGLIOTTI (Università “Magna Graecia” di Catanzaro); Claudia IRTI (Università Ca’ Foscari Venezia); Umberto IZZO (Università di Trento); David KREMER (Université Paris Descartes); Paola LAMBRINI (Università di Padova); Simone MEZZACAPO (Università di Perugia); Lorenzo MEZZASOMA (Università di Perugia); Massimo MIGLIETTA (Università di Trento); Maria Concetta NANNA (Università di Bari “Aldo Moro”); Eleonora NICOSIA (Università di Catania); Francesco Paolo PATTI (Università “Luigi Bocconi” di Milano); Aldo PETRUCCI (Università di Pisa); Guido PFEIFER (Università Goethe di Frankfurt am Main); Fabrizio PIRAINO (Università di Palermo); Johannes PLATSCHKE (Università di München “LMU”); Roberto PUCCELLA (Università di Bergamo); Francesca REDUZZI MEROLA (Università di Napoli “Federico II”); Nicola RIZZO (Università di Pavia); Giacomo ROJAS ELGUETA (Università Roma Tre); Anna Maria SALOMONE (Università di Napoli “Federico II”); Gianni SANTUCCI (Università di Bologna); Roberto SCEVOLA (Università di Padova); Roberto SENIGAGLIA (Università Ca’ Foscari Venezia); Domenico SICLARI (Sapienza Università di Roma); Eduardo Cesar SILVEIRA VITA MARCHI (Università di San Paolo “USP”); Laura TAFARO (Università di Bari “Aldo Moro”); Elena TASSI (Sapienza Università di Roma); Mario VARVARO (Università di Palermo); Paola ZILLOTTO (Università di Udine)

Segreteria di redazione

Roberta BENDINELLI; Lorenzo BOTTA; Federica CHIRONI; Giovanni GANDINO; Roberta GUAINELLA; Maria Cristina IDINI; Pietro LIBECCIO; Claudia MARASCO; Salvatore MISTRETTA; Enrico NIEDDU; Anna Maria PANCALLO; Edoardo PINNA; Pietro Giovanni Antonio SANTORU; Laudevino Bento DOS SANTOS NETO DA SILVEIRA

Rivista on line open access. Indirizzo web: www.archiviogiuridicosassarese.org.

Registrazione: Tribunale di Sassari n° 11 del 26/01/1974.

Prima serie: Archivio Storico Sardo di Sassari, pubblicata in formato cartaceo dal 1975 al 1992.

Seconda serie: Archivio Storico e Giuridico Sardo di Sassari, pubblicata in formato cartaceo dal 1994 al 1998 e in formato digitale dal 1999 al 2019 (ISSN print: 2240-4856; ISSN on line: 2240-4864). Periodicità: semestrale.

Serie attuale: Archivio Giuridico Sassarese.

ISSN print: 2785-034X

ISSN on line: 2785-0803

ISBN print: 978-88-5529-643-4

© 2025, Associazione Giuridica Sassarese.

Editore: Inschibboleth edizioni – via G. Macchi, 94, 00133, Roma – Italia, email: info@inschibbolethedizioni.com. Direttore responsabile: Emiliano Tolu. Proprietario della pubblicazione: Associazione Giuridica Sassarese, email: rivista@archiviogiuridicosassarese.org. Sede della pubblicazione: Sassari, Associazione Giuridica Sassarese, c/o Studio Legale Berlinguer, via Cavour 88, 07100 Sassari, SS.

Fascicolo n. 1/2025, gennaio-giugno, pubblicato online il 30 settembre 2025.



**Finanziato
dall'Unione europea**
NextGenerationEU

BANDO INTERNO PER LA RICERCA COLLABORATIVA TRA ATENEIO DI SASSARI
E ATENEIO DI CAGLIARI – DM 737/2021 - RISORSE 2022-2023

Principal Investigator: Prof. Raimondo Motroni

Titolo del progetto di ricerca: La sostenibilità ambientale e climatica dell'approvvigionamento energetico tra finanza, contratto e mercato: prospettive giuridiche ed economiche nell'ordinamento eurounitario

I contributi pubblicati nel presente volume di cui sono autori Francesco Capriglione, Raimondo Motroni, Alessandra Camedda, Federico Cappai, Federica Chironi, Claudio Colombo, Salvatore Mistretta, Marco Montella, Federico Onnis Cugia, Federica Pes, Elisabetta Piras e Giuseppe Werther Romagno costituiscono la rielaborazione degli interventi presentati in occasione del Convegno “La sostenibilità ambientale e climatica dell'approvvigionamento energetico tra finanza, contratto e mercato: prospettive giuridiche ed economiche nell'ordinamento eurounitario”, tenutosi nei giorni 21-22 giugno 2025 ad Alghero, nell'ambito del progetto di ricerca interdisciplinare collaborativa tra l'Ateneo di Sassari e l'Ateneo di Cagliari – ai sensi del D.M. n. 737/2021 – concernente lo studio dei diversi profili giuridici ed economici della c.d. finanza sostenibile.

INDICE

Diritto privato e valori sociali in una prospettiva diacronica

a cura di
Raimondo Motroni

Editoriale

FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Sostenibilità ambientale e climatica, approvvigionamento energetico. Riflessioni introduttive* p. 1

RAIMONDO MOTRONI, *Introduzione e presentazione del progetto di ricerca: La sostenibilità ambientale e climatica dell'approvvigionamento energetico tra finanza, contratto e mercato: prospettive giuridiche ed economiche nell'ordinamento eurounitario* p. 9

ALESSANDRA CAMEDDA, *Sostenibilità e governo del prodotto* p. 17

FEDERICO CAPPALÀ, *La sostenibilità nei contratti pubblici* p. 29

FEDERICA CHIRONI, *Le preferenze di sostenibilità dell'investitore: diritto effettivo o retorica regolatoria?* p. 35

CLAUDIO COLOMBO, *Accordi di compravendita di energia elettrica da fonti rinnovabili a lungo termine* p. 43

SALVATORE MISTRETTA, *Il contratto di efficientamento energetico: intersezioni tra profili di diritto privato e prospettive giuspubblicistiche* p. 55

MARCO MONTELLA, *L'integrazione dei fattori di sostenibilità nel settore bancario: prospettive e criticità* p. 65

FEDERICO ONNIS CUGIA, *Il ruolo del contratto nello sviluppo dell'agrivoltaico, tra continuità agricola e transizione energetica* p. 79

FEDERICA PES, <i>Catastrofi naturali e polizze assicurative: evoluzione normativa e prime criticità</i>	p. 101
ELISABETTA PIRAS, <i>Coassicurazione e riassicurazione tra sostenibilità e regole della concorrenza</i>	p. 115
GIUSEPPE WERTHER ROMAGNO, <i>Modelli costitutivi per le comunità energetiche rinnovabili</i>	p. 129
ANNAMARIA ABBRUZZESE, <i>Domini collettivi e sostenibilità ambientale: verso una rilettura della proprietà in chiave ecologica. Profili comparativi tra Italia e Regno Unito</i>	p. 143
ENRICO BORGHETTO, <i>Responsabilità medica tra doppio ciclo causale e il concorso di colpa del paziente danneggiato</i>	p. 183
TANIA BORTOLU, <i>L'autodeterminazione del minore e dell'incapace nelle scelte sanitarie</i>	p. 211
LUDOVICA DECIMO, <i>Il riconoscimento, la pubblicità e il controllo degli enti religiosi civilmente riconosciuti</i>	p. 239
LORENZO GAGLIARDI, <i>Il regime delle "tierras comunales de grupos étnicos" in Colombia</i>	p. 271
TOMMASO GAZZOLO, <i>Satta e il mistero del giudizio</i>	p. 293
VALERIO LEMMA, <i>Dalla mutualità all'agri-fintech: quale ruolo possono svolgere gli organismi collettivi di difesa?</i>	p. 309
FLAVIANA MONTI, <i>Rassegna: Identidad Latinoamericana. Dall'Europa all'America Latina e dall'America Latina all'Europa: diritto, cultura e storia (Roma 7-8 aprile 2025)</i>	p. 321

L'integrazione dei fattori di sostenibilità nel settore bancario: prospettive e criticità

Marco Montella

L'integrazione dei fattori di sostenibilità¹ (da cui il termine ESG, *Environmental, Social e Governance*) nel panorama bancario e finanziario è argomento oramai ampiamente noto e dibattuto, anche in virtù di un contesto ove gli obiettivi di sostenibilità – e con essi il loro effettivo conseguimento – contraddistinguono, ad oggi, l'attività dei legislatori non solo nazionali ma, specialmente, europei².

Ebbene, proprio nel percorrere questa nuova direzione – intrapresa con finalità non esclusivamente di carattere socio-ambientale³ – si manifestano tuttavia preoccupazioni e incertezze su vari livelli.

¹ In dottrina si è sottolineato che il concetto di “sostenibilità” si articola in una dimensione interna (equilibrio economico e continuità aziendale) e in una esterna (minimizzazione delle esternalità ESG), le quali, lungi dall'essere convergenti, possono generare conflitti su vari livelli. Sul punto v. R. LENER – P. LUCANTONI, *Sostenibilità esg e attività bancaria*, in *Banca borsa*, I, 2023, pp. 1-2.

² Per una puntuale ricostruzione dell'impianto normativo, si rinvia a R. CALDERAZZI, *La sostenibilità nell'impresa bancaria*, in *Riv. trim. dir. econ.*, Suppl. IV, 2022, pp. 171-176, nonché a F. URBANI, *Rassegna dei principali interventi legislativi, istituzionali e di policy a livello europeo in ambito societario, bancario e dei mercati finanziari (Panorama europeo)*, in *Riv. Soc.*, I, 2021, pp. 195 ss. V'è chi sostiene che l'inserimento sempre più frequente del termine sostenibilità nell'agenda politica dell'Unione e, conseguentemente, negli atti normativi, impone al giurista «di interrogarsi su quale sia il ruolo e il valore che la nozione di sostenibilità, specie se usata in senso assoluto, senza alcun aggettivo a qualificarla, assume nel sistema»; così G. Guizzi, *La sostenibilità sub specie iuris*, in *Nuovo diritto civile*, IV, 2024, *passim*. L'Autore sostiene che la nozione di sostenibilità, qualora venga espressa senza alcuna specificazione (sociale, ambientale, etc.), non sia qualificabile né come principio né come clausola generale; qualora accompagnato, il termine sostenibilità, dalla relativa specificazione dell'ambito cui esso si riferisce, non potrebbe ugualmente conferirgli valore di clausola generale, di fatto innecessario, in quanto i fini che esso persegue, ed i limiti che esso impone (come all'esercizio dell'attività imprenditoriale), sono già fatti salvi dalla nozione di utilità sociale utilizzata dall'art. 41 Cost.

³ A ben vedere, l'integrazione dei fattori di sostenibilità nel panorama bancario e finanziario, intesi sia quali obiettivi, sia quali rischi, svolge non solo la funzione di protezione verso il benessere socio-ambientale, bensì anche di tutela del mercato, considerato che tali fattori sono in grado di incidere – e di conseguenza generare pregiudizi – sulla stabilità finanziaria di tutti i soggetti coinvolti nei processi di finanziamento.

Poiché nel quadro della transizione ecologica, promossa a livello europeo e internazionale, la sostenibilità ambientale è divenuta un parametro essenziale per le valutazioni economiche e finanziarie, in tale contesto l'attività del settore bancario⁴ è chiamata a svolgere un ruolo decisamente significativo, in quanto la banca si pone come soggetto attivo nella selezione dei destinatari degli investimenti e, quindi, svolge il ruolo di promotore per modelli di sviluppo compatibili con gli obiettivi climatici⁵. Tale posizione di rilievo è ulteriormente rafforzata dall'azione dei regolatori e delle autorità di vigilanza, il cui obiettivo è quello di indirizzare l'attività delle imprese vigilate verso il mercato sostenibile; come sostenuto da una parte della dottrina vi è, tuttavia, il rischio di dovere subire una sempre più pregnante influenza sull'autonomia delle imprese bancarie nella *governance* interna.⁶

Infatti, l'integrazione dei fattori ESG nell'attività bancaria si configura, nell'attuale assetto regolatorio, come esito di un processo evolutivo progressivo, nel quale l'intervento delle autorità di vigilanza e del legislatore ha assunto un ruolo determinante. Si è ritenuto che, attraverso un *corpus* normativo costituito da fonti nazionali e sovranazionali, nonché da atti di *soft law* delle Autorità di Vigilanza a contenuto sempre più prescrittivo, il sistema europeo abbia progressivamente ricostruito la sostenibilità nei termini di un parametro di stabilità finanziaria, superando l'impostazione tradizionale che relegava tali profili tra le scelte discrezionali delle singole imprese vigilate. In questa prospettiva, l'impresa bancaria sarebbe chiamata ad orientare i propri processi

⁴ Secondo la definizione dell'art. 10, comma 1, del Decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 (T.U.B.), secondo cui «la raccolta di risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito costituiscono l'attività bancaria».

⁵ V. L. TRONCI, *Gli obiettivi "ESG" nella governance delle imprese bancarie: KPI e doppia materialità (Impact e Financial materiality)*, in *Riv. Dir. Banc.*, Suppl. IV, 2023, p. 111 ss.; R. CALDERAZZI, *La sostenibilità nell'impresa bancaria*, cit., p. 181; R. CALDERAZZI, *Le Linee Guida EBA sulla concessione e monitoraggio del credito*, in *Sistema produttivo e finanziario post COVID-19: dall'efficienza alla sostenibilità. Voci dal diritto dell'economia*, a cura di U. Malvagna – A. Sciarrone Alibrandi, Pacini Editore, Pisa, 2021, pp. 221 ss.

⁶ A tal proposito è critico F. RIGANTI, *L'impresa bancaria nella transizione sostenibile: principi e problemi*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, I, 2022, p. 319, il quale sostiene che «tale impostazione parrebbe essere quantomeno opinabile poiché traduttiva di un (ri)allargamento dei poteri di una vigilanza che diviene strumento per perseguire, attraverso gli enti sottoposti a «controllo», precise finalità ordinali»; cfr. anche A. CHILORIO, *ESG e sostenibilità nelle operazioni di finanziamento all'impresa, possibili profili giuridici*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, I, 2022, *passim*. L'Autore – anch'egli critico verso la tendenza dei regolatori e delle autorità di vigilanza a limitare i poteri decisionali delle imprese bancarie – solleva un interrogativo di rilievo sistemico, ovvero se una politica creditizia o di investimento pienamente orientata alla tutela di depositanti e risparmiatori possa oggi essere considerata «irresponsabile» o «insostenibile» solo perché non conforme agli obiettivi ESG. La questione evidenzia la tensione tra la finalità tradizionale di stabilità e protezione del risparmio, propria della vigilanza prudenziale, e le nuove istanze di sostenibilità ambientale e sociale, interrogando il necessario bilanciamento tra interessi economico-finanziari e obiettivi socio-ecologici. V. inoltre R. CARATTOZZOLO, *L'integrazione della sostenibilità ambientale nel sistema delle banche*, in *Riv. della regolazione dei mercati*, I, 2024, p. 195.

decisionali alla luce – anche – di criteri ambientali, sociali e di *governance*, non già in quanto espressione di opzioni etiche volontariamente perseguite ed estranee ai consueti obiettivi di carattere finanziario, bensì quale mera osservanza delle direttive impartite dai legislatori, in quanto funzionali al perseguimento di obiettivi di interesse generale.

Le iniziative della BCE e dell'Autorità Bancaria Europea, unitamente alle aspettative di vigilanza rese note dalla Banca d'Italia⁷, si collocano in tale percorso. La *Guida sui rischi climatici e ambientali* della BCE⁸ e le *Linee guida EBA sulla concessione e monitoraggio del credito*, così come gli standard informativi introdotti dal Regolamento SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*) e dal Regolamento Tassonomia, descrivono un quadro nel quale i rischi ESG assumono rilievo pari ai rischi di credito, di mercato e operativi. È significativo osservare come la vigilanza si sia strutturata in modo tale da imporre alle banche l'integrazione sistematica dei fattori ambientali e sociali nella definizione del *risk appetite framework*⁹, nella predisposizione dei sistemi di controllo interno e nella valutazione del merito creditizio. Si tratta, dunque, di un'estensione della logica prudenziale, la quale, lungi dal limitarsi alla tutela dell'intermediario, si proietta verso la salvaguardia di interessi generali sottesi alla transizione ecologica¹⁰.

Tale tendenza, per quanto non univocamente interpretata¹¹, suggerirebbe un ampliamento della funzione attribuita agli intermediari, che appare sempre più orientata – almeno in prospettiva – a sostenere finalità di carattere

⁷ Consulta le Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali della Banca d'Italia, 8 aprile 2022, presso: https://www.bancaditalia.it/focus/sostenibilita/vigilanza-sostenibilita/Aspettative_di_vigilanza_BI_su_ESG.pdf.

⁸ Consultabile presso: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202011finalguideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~58213f6564.it.pdf>.

⁹ Ovvero l'insieme di principi, processi e strumenti attraverso i quali l'intermediario definisce il livello e la tipologia di rischio che intende assumere nel perseguimento dei propri obiettivi strategici, assicurandone la coerenza con la capacità patrimoniale, con il modello di business e con il sistema dei controlli interni. Le *Guidelines on internal governance* dell'EBA lo individuano quale componente essenziale dell'architettura di governo del rischio.

¹⁰ V. sul punto A. CHILORIO, *ESG e sostenibilità nelle operazioni di finanziamento all'impresa, possibili profili giuridici*, cit., p. 264, il quale evidenzia come l'attuale assetto normativo possa addirittura condurre «a configurare in capo al management dell'impresa organizzata in forma societaria (soprattutto quotata o comunque di grandi dimensioni) il compito (quanto meno arduo) di perseguire finalità generali, anche cercando una possibile sintesi tra i diversi interessi in gioco». L'Autore osserva, inoltre, che la regolazione in materia di sostenibilità è veicolata, in larga misura, da atti di *soft law* ad alto contenuto prescrittivo, i quali incidono sui processi interni degli intermediari imponendo l'integrazione dei fattori ESG nei sistemi di gestione del rischio, con rilevanti oneri organizzativi e operativi.

¹¹ Per un'impostazione meno problematica sulla coordinazione tra obiettivi pubblici e attività privata, seppure con riguardo a specifici attori del mercato finanziario, cfr. L. VERNERO, *Gli attori economici e gli obiettivi di sostenibilità. I riflessi sull'operatività dei mercati*, in *Riv. Dir. Banc.*, I, 2025, pp. 63-65, secondo cui la commistione tra finalità pubbliche e interesse privatistico non costituisce, di per sé, elemento patologico, potendo anzi favorire una fisiologica armonizzazione delle rispettive funzioni.

sistemico connesse alla suddetta transizione ecologica.¹² L'inserimento della sostenibilità tra i profili di *disclosure* obbligatoria, l'adozione di parametri uniformi per la classificazione delle attività finanziarie e la previsione di obblighi di *governance* orientati alla transizione esprimono una prospettiva nella quale l'autonomia gestionale dell'intermediario verrebbe (ri)modulata alla luce dell'obiettivo di contenere rischi sistemici connessi al cambiamento climatico e alla transizione energetica¹³. In tale quadro, il margine imprenditoriale non viene eliminato, ma si trova inserito entro coordinate funzionali definite dall'autorità pubblica.

Ne discenderebbe un modello di vigilanza caratterizzato da un elevato grado di penetrazione nelle scelte strategiche delle banche, in cui strumenti formalmente di *soft law* assumono valenza sostanzialmente vincolante, incidendo sull'organizzazione interna, sulla strategia creditizia e sulla gestione dei rischi.

Il crescente interesse verso l'integrazione della sostenibilità nel settore bancario potrebbe essere ricondotto a una pluralità di fattori. Da un lato, l'attenzione ai profili ambientali e sociali risponde a finalità di tutela di interessi collettivi connessi alla transizione ecologica e alla riduzione delle esternalità negative generate dall'attività economica. Dall'altro lato, l'integrazione dei fattori ESG nei processi decisionali bancari risponderebbe a esigenze di stabilità e di efficienza del sistema finanziario, nella consapevolezza che la mancata considerazione dei rischi ESG non si traduce più soltanto in un potenziale pregiudizio per il singolo intermediario, ma può generare effetti propagativi in grado di compromettere l'equilibrio complessivo del mercato.

A parere di chi scrive, l'integrazione dei fattori di sostenibilità nell'attività bancaria e finanziaria dovrebbe essere interpretata secondo un approccio teleologico nel quale tali fattori assumono una funzione strumentale rispetto alla finalità economica primaria delle imprese del settore, vale a dire la creazione di valore e il perseguimento di un profitto sostenibile nel tempo.

Ne deriva che il complesso normativo, tanto nazionale quanto sovranazionale, volto a promuovere obiettivi di interesse generale non dovrebbe essere

¹² V. a riguardo F. RIGANTI, *L'impresa bancaria nella transizione sostenibile: principi e problemi*, cit., pp. 319-320. Sul punto, l'Autore osserva come l'elevazione del fine "sostenibile" a obiettivo diretto dei regolatori rischi di incrinare l'apparente neutralità dell'azione di vigilanza, la quale, pur essendo giustificata dall'esigenza di presidio prudenziale, finisce per tradursi in uno strumento attraverso cui imporre agli intermediari condotte funzionali al perseguimento di finalità di sistema. Tale impostazione – pur politicamente condivisibile e coerente con l'attuale paradigma regolamentare – solleva interrogativi in ordine al (ri)allargamento dei poteri dell'autorità di vigilanza oltre i confini della tradizionale "sana e prudente gestione", con possibili conseguenze sulla delimitazione delle sfere di autonomia decisionale degli enti vigilati.

¹³ V. sul punto F. CAPRIGLIONE, *Clima energia finanza. Una difficile convergenza*, in *Studi di diritto dell'economia*, Milano, 2023, pp. 168-169, il quale evidenzia la rilevanza sistemica dei fattori ESG, in termini di potenziali pregiudizi che potrebbero derivare dalla mancata internalizzazione delle esternalità ambientali, sociali e di governance. In questo senso anche L. LOCCI, *Brevi riflessioni in materia di fattori ESG e informativa non finanziaria nella crisi da covid-19*, in *Riv. Trim. dir. Econ.*, 2020, suppl. n. I, p.137.

inteso come strumentale all'imposizione di un fine ecosostenibile indipendente e prevalente rispetto alle logiche economiche, bensì quale contesto di orientamento per l'allocazione dei capitali e per la gestione del rischio, funzionale ad agevolare il processo verso la transizione ecosostenibile senza tuttavia comprometterne la sostenibilità economico-finanziaria complessiva.

In questa prospettiva, la disciplina ESG non sostituisce lo scopo di lucro, né lo ridimensiona, ma lo integra mediante strumenti che mirano a preservare la stabilità del sistema finanziario, l'efficienza allocativa dei mercati e l'effettività delle politiche di gestione del rischio. L'obiettivo finale non è quello di subordinare l'attività economica a esigenze di sostenibilità astrattamente intese, ma di ricondurre la sostenibilità entro le categorie della razionalità economica, trasformandola in un fattore di ottimizzazione delle *performance*, di riduzione del rischio e di legittimazione sociale dell'operatore finanziario.

Ciò premesso, già nel 2021 la Commissione Europea, con la Comunicazione "*Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy*"¹⁴, riferiva come «le prove dimostrano che i mercati dei capitali, così come le obbligazioni verdi e i mercati azionari, sono efficaci nell'accelerare il finanziamento della transizione». Il settore bancario è stato dunque espressamente individuato quale strumento d'impulso della transizione ecologica; ciò anche, e specialmente, in ragione del fatto che la disponibilità finanziaria del settore pubblico – in assenza di un adeguato coinvolgimento del sistema finanziario privato – non sarebbe sufficiente a garantire un intervento tempestivo ed efficace in tal senso, con un conseguente insostenibile ritardo nel raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità prefissati dal legislatore europeo¹⁵. Buona parte della dottrina è concorde nel ritenere indubbia la capacità del settore bancario (specialmente mediante la concessione del credito, in questo caso *corporate*) di fungere da traino o, più compiutamente, da acceleratore verso la transizione ecologica¹⁶.

¹⁴ Consultabile presso: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021DC0390>.

¹⁵ V. G. CAZZETTA, *Impatti della sostenibilità ambientale sulla valutazione del merito creditizio*, in *Riv. Dir. Banc.*, Suppl. IV, 2023, pp. 27-28, la quale esprime un pensiero critico circa l'incentivazione (di fatto indeclinabile), da parte dei regolatori e delle autorità di vigilanza, verso il finanziamento della transizione da parte delle imprese bancarie private, stante l'insufficienza di risorse economiche pubbliche, con ciò comportando una decisa interferenza sull'autonomia privata. È conforme il pensiero di R. LENER – P. LUCANTONI, *Sostenibilità esg e attività bancaria*, cit., p. 5, i quali rilevano che l'assetto delineato dal *Single Supervisory Mechanism* ha comportato un ampliamento significativo dei poteri delle autorità di controllo in materia di *governance* bancaria, attribuendo loro facoltà incisive di intervento sugli aspetti strutturali e funzionali dell'impresa. Gli autori evidenziano come tale configurazione determini una forma di governo pubblico del settore creditizio, il cui rischio rimane tuttavia a carico degli investitori privati, con possibili frizioni rispetto alla logica imprenditoriale che tradizionalmente caratterizza l'attività bancaria. V. inoltre C. CARNEVALE – D. DRAGO, *I rischi ESG e il costo del debito bancario: cosa conosciamo e cosa non conosciamo*, in *Banca impresa soc.*, II, 2023, p. 236.

¹⁶ V. F. RIGANTI, *L'impresa bancaria nella transizione sostenibile: principi e problemi*, cit. p. 317. L'Autore osserva come il rapporto tra banche e sostenibilità sia caratterizzato da una

Prendendo come esempio l'ambito relativo all'integrazione dei fattori ESG nei processi di concessione del credito, si riscontrano una serie di problemi teorici e pratici: dal punto di vista giuridico, economico e sistemico, emerge infatti la necessità di contemperare la finalità ambientale con la funzione allocativa e inclusiva del credito.

In questo contesto, svolge un ruolo fondamentale la valutazione del merito creditizio il quale, tradizionalmente fondato su criteri quantitativi connessi alla capacità di rimborso del debitore, è oggi oggetto di una profonda trasformazione. Gli orientamenti dell'EBA del 2020¹⁷ richiedono agli enti creditizi di integrare nei propri sistemi di concessione e monitoraggio del credito i rischi ambientali, sociali e di *governance*¹⁸, quando suscettibili di incidere sulla capacità di rimborso del mutuatario, nella loro nota classificazione (per quanto concerne i rischi ambientali) di rischio fisico, derivante da eventi climatici estremi, e di rischio di transizione, legato a cambiamenti normativi, tecnologici e di mercato connessi all'evoluzione verso un'economia a basse emissioni¹⁹. Non può non rilevarsi, in merito, la presenza di alcune criticità, tra le quali merita particolare attenzione l'assenza, ad oggi, di un completo quadro – una-

interdipendenza crescente: da un lato, gli intermediari sono chiamati a integrare i fattori ESG nella propria operatività per rispondere alle nuove istanze regolamentari e di mercato; dall'altro, la realizzazione degli obiettivi sostenibili presuppone l'impiego di ingenti risorse finanziarie e, dunque, l'attivo coinvolgimento del sistema creditizio, che costituisce un canale essenziale per il finanziamento della transizione. Cfr. in senso contrario C. BRESCIA MORRA, *Chi salverà il pianeta: lo Stato o le grandi corporation? ESG: una formula ambigua e inutile*, in *Riv. Trim. Dir. Econ.*, Suppl. IV, 2022, pp. 78 ss. L'Autrice contesta infatti l'enfasi posta sulle tematiche ESG, sostenendo che attribuire alle imprese un ruolo decisivo nel perseguimento di obiettivi ambientali sia una forzatura, poiché tali profili dovrebbero essere trattati come normali rischi gestionali, e non come strumenti per il raggiungimento di interessi generali.

¹⁷ V. European Banking Authority, *Final report – guidelines on loan origination and monitoring*, consultabile presso https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring/884283/EBA%20CL%202020%2006%20Final%20Report%20on%20CL%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring.pdf.

¹⁸ A tal proposito v. L. TRONCI, *Gli obiettivi "ESG" nella governance delle imprese bancarie: KPI e doppia materialità (Impact e Financial materiality)*, cit., p. 117, il quale, argomentando sul concetto della doppia materialità, sostiene una tesi più ottimistica, qualificando i "fattori ESG" non solo come elementi di rischio da arginare, ma anche come opportunità da gestire ed includere nei piani industriali". In argomento vedi anche F. RIGANTI, *L'insostenibile leggerezza dell'essere (sostenibili). Note brevi sul rischio nelle banche alla luce dei principi ESG*, in *Riv. Trim. Dir. Econ.*, II, 2022, *passim*, il quale affronta il tema del *risk management* connesso alla sostenibilità, e di come questo possa comportare non pochi – e trascurabili – profili pregiudizievole per il settore bancario. L'Autore sostiene, per l'appunto, che «l'eccessiva glorificazione della sostenibilità, infatti, laddove letta in chiave di gestione del relativo rischio, potrebbe infatti comportare conseguenze tanto positive (predisposizione di modelli *market oriented* in quanto capaci di andare incontro alle esigenze di un mercato sempre più "green") quanto negative o, quantomeno, eccessivamente costose per gli intermediari (costretti a modellarsi, ora, su principi ESG ancora indefiniti), con conseguente ipotizzabile "allontanamento" dal settore bancario di operatori finanche finanziariamente più performanti ma meno apprezzabili dal punto di vista della sostenibilità».

¹⁹ V. R. CALDERAZZI, *La sostenibilità nell'impresa bancaria*, cit., p. 180.

nimemente riconosciuto – di parametri di carattere oggettivo e quantitativo, che possano essere utilizzati dalle banche per porre in relazione i fattori ESG (in particolare quelli ambientali) con la solidità economico-finanziaria della controparte finanziata. A ciò si aggiunga che, secondo quanto prescritto dagli *Orientamenti in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti* dell'EBA, l'obbligo per le banche di tenere in considerazione i fattori ambientali, sociali e di *governance* (ESG), nell'ambito della valutazione del merito creditizio, comporta un aggravio degli adempimenti preliminari cui esse sono tenute in sede di erogazione del credito.²⁰

Per governare questa complessità si potrebbe ancor di più incentivare l'utilizzo degli ESG *covenant*²¹, finalizzati ad imporre al debitore obblighi di natura ambientale o sociale finalizzati al contenimento del rischio ambientale o al perseguimento di specifici obiettivi di sostenibilità. Tali strumenti, se ben calibrati, consentono di integrare i criteri ESG nella valutazione del rischio di credito senza escludere pregiudizialmente le imprese ad alto impatto ambientale. Tuttavia, essi pongono implicazioni operative rilevanti, tra le quali oneri informativi, costi di *compliance*, necessità di monitoraggio continuo. In particolare, sono le piccole e medie imprese, spesso prive di una struttura organizzativa adeguata, a rischiare di essere penalizzate, in quanto tali clausole sono suscettibili di tradursi in ostacoli all'accesso al credito, ovvero in mere operazioni di facciata prive di effettività.

Possiamo affermare, inoltre, che le stesse dinamiche e le stesse criticità finora esposte si riflettono in parte nel comparto del credito *retail*, specie nel credito immobiliare. Gli istituti di credito, nel valutare le garanzie ipotecarie, oggi si orientano a considerare anche il rischio fisico legato alla geolocalizzazione dell'immobile: aree soggette ad alluvioni, frane e così via, possono essere considerate meno sicure, con impatto negativo sull'affidabilità complessiva dell'operazione. A tal proposito l'EBA si è espressa chiaramente ai paragrafi 57 e 208 degli *Orientamenti in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti*. Per esempio, al paragrafo 57 l'EBA riferisce che «gli enti dovrebbero tenere conto dei rischi associati ai fattori ESG per le condizioni finanziarie dei mutuatari, e in particolare del potenziale impatto dei fattori ambientali e del cambiamento climatico [...]».

²⁰ A tal proposito v. F. RIGANTI, *L'impresa bancaria nella transizione sostenibile: principi e problemi*, cit., p. 322, sempre critico, sostiene che tali valutazioni (ESG) «comportano un aggravio di costi di *due diligence* e valutativi in capo agli istituti di credito».

²¹ Per un'analisi sull'utilizzo degli ESG *covenant* v. E. CECCHINATO, *Gli ESG covenant come strumento per un credito sostenibile dal punto di vista ambientale e sociale*, in *Riv. Dir. Banc.*, Suppl. IV, 2023, *passim*. L'Autore osserva che gli ESG *covenant* rappresentano clausole contrattuali accessorie ai contratti di finanziamento con la specifica funzione di orientare l'impresa finanziata al perseguimento o al monitoraggio di obiettivi di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance*. Tali pattuizioni possono assumere diverse configurazioni – informative, positive, negative o finanziarie – e mirano tanto a ridurre i rischi ESG incidenti sulla capacità di rimborso del debitore, quanto a promuovere comportamenti aziendali virtuosi in linea con i principi della finanza sostenibile.

Le conseguenze possono essere rilevanti, come la richiesta di garanzie aggiuntive, la previsione di tassi di interesse più elevati o l'esclusione di fatto dall'accesso al credito per le famiglie residenti in territori climaticamente fragili. Si tratta di una dinamica che può assumere un profilo strutturalmente discriminatorio, nel momento in cui incida su categorie già vulnerabili e accentui divari territoriali. La sfida, anche in questo caso, è quella di evitare che l'integrazione dei rischi climatici si traduca in un aggravio sproporzionato per il cliente *retail*. Servono strumenti normativi e contrattuali che tutelino l'equilibrio tra prudenza bancaria e diritto all'accesso al credito.

Si riscontra, infatti, un deficit di dati omogenei e strutturati, il quale rende difficile effettuare stime attendibili dei rischi ESG²². Benché a livello internazionale siano presenti operatori specializzati nella fornitura di *rating* ESG per le società quotate, numerosi studi hanno dimostrato significative divergenze tra le valutazioni attribuite alla medesima società da agenzie differenti.²³

Si deve tuttavia dare conto che, di recente, l'ultimo rapporto dell'EBA²⁴ ha evidenziato come, seppur persista un quadro informativo ancora incompleto, con significative lacune soprattutto per PMI e famiglie, nonché una scarsa strutturazione delle informazioni relative ai rischi ambientali diversi da quello climatico, siano stati portati avanti rilevanti progressi sul fronte della disponibilità e dell'accessibilità dei dati ESG.

In questo scenario normativo e regolamentare si colloca, oltretutto, la delicata questione delle imprese ad alto impatto ambientale, le cosiddette "*brown companies*", spesso operanti nei settori dell'energia da fonti fossili. Tali imprese rischiano di trovarsi esposte a una crescente selezione negativa da parte del sistema bancario, che tende a rivedere le proprie politiche creditizie alla luce dei criteri ESG. In questo contesto ciò che maggiormente rileva è la valoriz-

²² V. a riguardo le osservazioni di L. VERNERO, *Gli attori economici e gli obiettivi di sostenibilità. I riflessi sull'operatività dei mercati*, cit., pp. 29 ss., il quale evidenzia come i *rating* ESG presentino rilevanti criticità metodologiche, derivanti da modelli interni non standardizzati e da valutazioni soggettive, che producono divergenze sistematiche e rischi di distorsione del mercato. Ne deriva, secondo l'Autore, l'esigenza di rafforzare l'affidabilità e la trasparenza dell'informazione sostenibile attraverso strumenti regolatori specifici.

²³ Tra i quali si veda lo studio condotto dall'Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers, *L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito*, Position Paper n° 29, 2021; cfr. anche C. CARNEVALE – D. DRAGO, *I rischi esg e il costo del debito bancario, cosa conosciamo e cosa non conosciamo*, cit., p. 247, i quali osservano che «purtroppo i giudizi delle principali agenzie di rating ESG mostrano preoccupanti livelli di divergenza»; v. inoltre A. CHILORIO, *ESG e sostenibilità nelle operazioni di finanziamento all'impresa: possibili profili giuridici*, cit., p. 268, il quale rileva che la valutazione dei rischi ambientali, sociali e di *governance* da parte degli intermediari bancari è ancora caratterizzata da significative incertezze metodologiche. In assenza di indicatori condivisi e di dati storici adeguati, le banche adottano approcci eterogenei e prevalentemente qualitativi, con conseguente difficoltà nel costruire modelli previsionali attendibili, soprattutto su orizzonti temporali di lungo periodo.

²⁴ European Banking Authority, *Report on data availability and feasibility of common methodology for esg exposure*, Febbraio 2025, consultabile al: https://www.dirittobancario.it/wp-content/uploads/2025/02/Rapporto-EBA-febbraio-2025-2025_06.pdf.

zazione della funzione di traino che l'impresa bancaria ha verso la transizione ecologica, svolta mediante una concessione del credito selettiva e mirata ad agevolare le imprese *green* o con forti potenzialità di riqualificazione ecologica²⁵. A ciò deve comunque aggiungersi che l'operato della banca deve mirare senz'altro ad evitare esposizioni sofferenti e derivanti dal finanziamento di imprese ad alto rischio ambientale, dovendosi pertanto ricercare un equilibrio – come è stato già ampiamente anticipato – tra la sostenibilità ambientale e quella economica²⁶.

Inoltre, è necessario valutare il potenziale impatto che la concessione selettiva del credito può avere, ad esempio, mediante una voluta e/o imposta esclusione dall'accesso al credito delle imprese energetiche non sostenibili. A tal proposito la Banca d'Italia, con le Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali, sostiene 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 carbonica, c.d. “*brown*” (ad es. settore della trasformazione e trasporto delle energie fossili, automotive, ecc.), con conseguente peggioramento del merito creditizio della controparte». Da un lato, non essendo stata ancora completata la transizione energetica, il relativo fabbisogno è soddisfatto in larga parte da aziende che operano nel settore dell'energia derivante da fonti non rinnovabili, con significative implicazioni *Environmental* e *Social* dai possibili effetti inversi. Infatti, un'esclusione dall'accesso al credito per tali imprese, quasi nell'ottica di espungerle dal mercato, se *prima facie* può avere benefici in ambito *Environmental*, è in grado di produrre ripercussioni negative in ambito *Social*, come la perdita di posti di lavoro derivante dal *default* di un'impresa *brown* potenzialmente causato dall'esclusione della stessa dal mercato del credito²⁷. Una valutazione responsabile, inoltre, dovrebbe

²⁵ Sul punto v. R. CALDERAZZI, *La sostenibilità nell'impresa bancaria*, cit. p. 181, la quale sostiene che «occorre attuare politiche creditizie restrittive verso imprese *brown* ed espansive verso imprese *green*, aumentando il costo dei finanziamenti nei confronti delle attività progettuali *brown*». Sui potenziali pregiudizi che da tale impostazione potrebbero conseguire si rimanda a R. LENER – P. LUCANTONI, *Sostenibilità esg e attività bancaria*, cit., p. 3.

²⁶ Per un approfondimento sul complesso rapporto tra sostenibilità economica e sostenibilità ambientale, v. M. STELLA RICHTER, *Long-termism*, in *Riv. Soc.*, I, 2021, p. 32, il quale sostiene l'esistenza di «dicotomie e conflitti anche tra sostenibilità sociale e sostenibilità ambientale». L'Autore rileva, infatti, come la sostenibilità ambientale e quella economico-finanziaria non siano, per definizione, obiettivi coincidenti, potendo generare tensioni e conflitti nella gestione dell'impresa, in quanto le finalità ambientali e sociali non si allineano necessariamente con quelle di redditività e continuità economica. Cfr. inoltre R. CALDERAZZI, *La sostenibilità nell'impresa bancaria*, cit., p. 171, la quale sostiene che «il fenomeno (n.d.r. ovvero il perseguimento delle logiche ESG e se queste corrispondano all'interesse dell'impresa) diventa ancora più complesso quando si applicano queste esigenze alla disciplina dell'attività bancaria, in considerazione del coordinamento con gli interessi che quella attività intende perseguire: qui la dimensione “sostenibile” si arricchisce di complessità, in considerazione della pluralità di esigenze e interessi che l'attività bancaria deve soddisfare».

²⁷ V. sul punto ancora R. LENER, P. LUCANTONI, *Sostenibilità esg e attività bancaria*, cit.,

tenere conto del percorso di transizione intrapreso dalla società, scandito dalle iniziative già avviate, dai piani di investimento nonché dalla disponibilità a riconvertire il proprio modello di business. La capacità di evolversi in senso sostenibile dovrebbe rappresentare un parametro determinante, ai fini della concessione del credito, al pari dei dati patrimoniali.

Peraltro, sostenibilità ambientale e sostenibilità economica non sono necessariamente consustanziali, in quanto esse spesso confliggono, tanto che la loro difficile coniugazione costituisce, oggi, uno degli snodi più problematici nel percorso di integrazione dei criteri ESG entro la *governance* d'impresa. Come è stato evidenziato²⁸, l'obiettivo – ormai dichiarato tanto dal legislatore quanto dalle Autorità di Vigilanza – di orientare le strategie aziendali secondo una prospettiva di lungo periodo incontra un limite strutturale nella necessità, per l'impresa, di preservare condizioni di equilibrio economico-finanziario idonee a garantire la continuità aziendale. In altri termini, la transizione sostenibile non può prescindere da un modello operativo capace di tollerare i costi, diretti e indiretti, derivanti dall'internalizzazione dei fattori ambientali non più considerati unicamente come esternalità.

La prospettiva del lungo periodo non implica un superamento della logica economica, bensì la sua ricomposizione in una dimensione temporale più ampia, nella quale il perseguimento di benefici ambientali futuri deve risultare compatibile con la necessità di generare valore nel presente. Non si tratta, pertanto, di assumere la sostenibilità come principio etico astratto, bensì essa deve riguardarsi come vincolo operativo da tradurre in parametri misurabili, suscettibili di incidere sulla struttura finanziaria e sull'allocazione delle risorse. In tale quadro, la sostenibilità economica costituisce un presupposto funzionale alla stessa sostenibilità ambientale, giacché solo un'impresa solida e capace di produrre risultati, ovvero profitto, è in grado, nel lungo periodo, di sostenere investimenti in tecnologie, riconversione produttiva e gestione del rischio climatico.

È evidente, peraltro, come l'attuazione di tali obiettivi comporti costi rilevanti, i quali si riflettono sui margini e, talora, sulla competitività. In mancanza di un quadro regolatorio stabile, prevedibile e accompagnato da strumenti di incentivazione adeguati, il rischio è che l'onere della transizione si traduca in una compressione del margine di profitto tale da indebolire l'impresa, con

p. 3, i quali affermano come «restando ai soli fattori ESG, se, ad esempio, la tutela dell'ambiente, di cui è espressione il fattore E, potrebbe legittimare la chiusura di impianti inquinanti, la conseguente contrazione dell'occupazione sul territorio avrebbe un evidente impatto negativo tanto sul fattore sociale, di cui alla lettera S, quanto sul fattore G, se per *governance* si voglia intendere, non solo la corporate governance, ma in senso lato la governance di paesi, territori e regioni».

²⁸ V. ancora M. STELLA RICHTER, *Long-termism*, cit., p. 47, il quale osserva come la sostenibilità economica e quella ambientale debbano ricomporsi in una prospettiva di equilibrio intertemporale, poiché il *long termism* implica che «la continuità aziendale costituisce presupposto del perseguimento di finalità ulteriori» e che l'attenzione alla dimensione ESG non può «risolversi in una politica di principio avulsa dalla fisiologia economica dell'impresa».

ricadute sistemiche. Non può non rilevarsi come la dinamica ESG, anziché costituire una variabile esterna rispetto al funzionamento ordinario dell'impresa, divenga elemento qualificante della stessa gestione del rischio, con la conseguenza che l'insostenibilità economica delle politiche ambientali non costituisce solo un fallimento di mercato, ma si risolve in un possibile fattore di destabilizzazione complessiva.

In questa prospettiva, è di preminente importanza sottolineare la necessità di un equilibrio tra la dimensione finanziaria e quella socio-ambientale, per cui la sostenibilità non può essere ridotta a un obiettivo privo di ostacoli, né può esprimersi attraverso imposizioni formali prive di un'adeguata considerazione dell'impatto economico. L'esigenza della creazione di valore nel lungo periodo, infatti, impone che le politiche ambientali siano costruite secondo criteri di razionalità economica e proporzionalità, evitando che la transizione ecologica, anziché stimolare innovazione e stabilità nel lungo periodo, divenga causa di vulnerabilità finanziaria. In definitiva, lungi dal porsi in antitesi, sostenibilità economica e sostenibilità ambientale devono necessariamente ritenersi categorie complementari, in cui l'una è condizione per la sussistenza dell'altra.

Se così non fosse, il rischio sarebbe che la valutazione ambientale possa assumere un ruolo preponderante, a discapito di una valutazione integrata della solidità economico-finanziaria e della capacità di transizione ecologica della controparte. In assenza di una regolazione proporzionale e differenziata, si rischia di restringere indiscriminatamente l'accesso al credito, con effetti potenzialmente distorsivi sull'economia reale, come il rallentamento della transizione energetica, la contrazione degli investimenti e la perdita occupazionale.

L'integrazione dei fattori ESG nel panorama bancario e finanziario non può essere letta come una mera scelta di politica sociale strumentale al raggiungimento di obiettivi – unicamente – di carattere ambientale e sociale. A parere di chi scrive, pur nella riconosciuta urgenza di completare la transizione ecologica, non possono essere trascurati i fini primari del mercato bancario e finanziario, tra i quali assume rilievo centrale la stabilità sistemica e i pregiudizi connessi al suo venir meno. Rischi climatici, ambientali e sociali e rischi di mercato sono, infatti, strettamente interdipendenti: un contesto economico-finanziario instabile non è in grado di sostenere gli investimenti necessari alla transizione, mentre il mancato conseguimento degli obiettivi ambientali accresce fattori di vulnerabilità idonei a riflettersi negativamente sulla stabilità del sistema. In definitiva, l'equilibrio tra redditività e sostenibilità non è un compromesso retorico, ma un criterio operativo: i fattori ESG possono rafforzare la qualità dell'allocazione del credito e la resilienza del sistema soltanto se integrati con ragionevolezza, in modo coerente con la funzione propria della banca, evitando che la sostenibilità diventi un fattore di esclusione e rendendola, invece, un parametro funzionale al governo dei rischi nel medio-lungo periodo.

Per concludere, il rapporto tra sostenibilità ambientale e attività creditizia deve essere governato secondo criteri di equilibrio e ragionevolezza. Come da alcuni sostenuto, *“la partita va tutta giocata intorno alla «ricerca di un punto di equilibrio tra profitto e sostenibilità»²⁹*.

²⁹ V. P. MONTALENTI, *La società per azioni dallo shareholder value al successo sostenibile. Appunti*, in *Studi di diritto commerciale per Vincenzo di Cataldo*, a cura di C. COSTA – A. MIRONE – R. PENNISI – P.M. SANFILIPPO – R. VIGO, II, Giappichelli, Torino, 2021, p. 686.

Abstract [Ita]

Il contributo analizza l'integrazione dei fattori ESG nel settore bancario europeo, evidenziando come la sostenibilità sia progressivamente divenuta parametro di stabilità finanziaria oltre che obiettivo di politica ambientale. Attraverso l'intervento del legislatore e delle autorità di vigilanza, i rischi climatici e ambientali sono oggi incorporati nei sistemi di governance, nel risk appetite framework e nella valutazione del merito creditizio. Tale evoluzione solleva criticità teoriche e operative: carenze informative, divergenze nei rating ESG, aumento dei costi di compliance e possibili effetti distortivi sull'accesso al credito, specie per PMI, famiglie e imprese "brown". Il lavoro sostiene che la sostenibilità non debba sostituire la finalità lucrativa dell'impresa bancaria, ma integrarsi ad essa come strumento di gestione del rischio e di creazione di valore nel medio-lungo periodo. L'equilibrio tra redditività e sostenibilità rappresenta dunque un criterio operativo essenziale per evitare che la transizione ecologica comprometta la stabilità del sistema finanziario.

Parole chiave: integrazione ESG; vigilanza bancaria; finanza sostenibile; rischio climatico; allocazione del credito.

Abstract [Eng]

The paper analyses the integration of ESG factors within the European banking sector, highlighting how sustainability has progressively become a parameter of financial stability in addition to being an objective of environmental policy. Through the intervention of legislators and supervisory authorities, climate and environmental risks are now incorporated into governance systems, risk appetite frameworks, and creditworthiness assessments. This evolution raises both theoretical and operational concerns, including informational gaps, divergences in ESG ratings, increased compliance costs, and potential distortive effects on access to credit, particularly for SMEs, households, and "brown" companies. The paper argues that sustainability should not replace the profit-oriented purpose of banking institutions, but rather be integrated as a risk management tool and as a driver of long-term value creation. The balance between profitability and sustainability therefore represents an essential operational criterion to ensure that the ecological transition does not undermine the stability of the financial system.

Keywords: ESG integration; banking supervision; sustainable finance; climate risk; credit allocation.