

**OPERAZIONI DI CREDITO SOSTENIBILI:  
FATTORI AMBIENTALI, SOCIALI E DI GOVERNANCE**

*Michela Passalacqua*

*Sommario. 1. Premessa – 2. Possibile nozione di operazioni di credito – 3. La specialità delle banche nelle operazioni di credito sostenibili – 4. Del ruolo delle banche e dei doveri dello Stato per la sostenibilità*

## **1. Premessa**

Sebbene, in genere, ci si riferisca alla sostenibilità comprensiva della dimensione ambientale, sociale e di governance, nella realtà, è quasi sempre l'aspetto ambientale a essere oggetto di analisi negli studi quantitativi<sup>1</sup> che esaminano quanto la sostenibilità dell'impresa finanziata possa incidere sui costi del debito bancario, rendendoli minori e dunque rappresentando un fattore di incremento della leva creditizia.

Come vedremo, anche la modifica costituzionale dell'art. 41 riesce ad attribuire al fattore ambientale una capacità di innovare l'ordinamento, suggerendo nuove possibilità interpretative. Questa vocazione innovativa non appartiene al fattore sociale, la cui disciplina è peraltro rimasta invariata.

Da notare poi che il fattore di governance, idoneo a forgiare la sostenibilità dell'impresa, può assumere rilevanza giuridica autonoma solo se riferito alle piccole e medie imprese, in quanto la disciplina delle informazioni in tema, per le quotate, pare sufficiente allo scopo. Del resto, se l'analisi autonoma del fattore di governance può valere per la scienza aziendalistica, andando a indicare quanto la buona performance ambientale e sociale dell'impresa dipenda da valide e coerenti decisioni dei vertici, lo stesso valore non sembra riscontrabile sul versante strettamente giuridico. La regola giuridica è un *prius* rispetto alla governace<sup>2</sup>, la quale si manifesta nella concreta applicazione delle regole da parte dei vertici per raggiungere i risultati sperati. Mi spiego meglio. Se è vero che gli organi apicali dell'impresa da finanziare devono applicare le regole ambientali e sociali per garantire la sostenibilità, l'accertamento di tale conformità è questione prettamente giuridica anche laddove l'interprete sia chiamato a riferirsi a norme extra-giuridiche derivanti

---

<sup>1</sup> Per una dettagliata analisi della letteratura in tema si vedano C. CARNEVALE, D. DRAGO, *I rischi Esg e il costo del debito bancario: cosa conosciamo e cosa non conosciamo*, in Banca Impresa Società, 2023, 2, pp. 235 ss. e in part. pp. 260-261, p. 262. Evidenza che nonostante si parli in maniera congiunta di Esg, come di un gruppo di obiettivi unitario, la maggior parte delle iniziative delle autorità legislative e amministrative si concentri solo sui rischi climatici, C. BRESCIA MORRA, *Chi salverà il pianeta: lo stato o le grandi corporation? Esg: una formula ambigua e inutile*, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, 2022, 4 suppl., p. 83.

<sup>2</sup> In dottrina si è soffermato sulle "misure che incidono sull'organizzazione delle imprese", M. D'ALBERTI, *Poteri pubblici, mercati e globalizzazione*, Bologna, 2008.

dalle scienze biologiche, chimiche o fisiche. L'analisi e la valutazione dei fattori ambientali e sociali, presuppone dunque la più semplice verifica del rispetto delle regole, condotta autonomamente dal diritto, anche quando è chiamato ad applicare regole extra-giuridiche, poiché le processa secondo i suoi paradigmi – e segnatamente in ossequio alla razionalità giuridica – per giungere al giudizio di sostenibilità.

Di contro, verificare la sostenibilità della governance significa accertare che, in concreto, nell'applicazione delle regole di condotta<sup>3</sup>, in genere meramente programmatiche e dunque dotate di ampi margini di discrezionalità, i vertici della società riescano a tutelare gli interessi ambientali e sociali; ciò comporta un riscontro dell'efficacia e dell'effettività<sup>4</sup> delle regole di comportamento che indubbiamente ha un rilievo giuridico, ma, in questo caso, il giudizio di conformità di per sé non è esperibile solo attraverso il diritto<sup>5</sup>.

Simile valutazione può essere realizzata applicando scienze statistiche ed economiche. Il profilo giuridico resta dunque confinato alla costruzione della regola, alla relativa precettività e attuazione, ma arretra dinnanzi alla verifica di sostenibilità della governance. Le norme in materia, infatti, si limitano a richiamare la sostenibilità, senza fornire alcuna indicazione sulla metodologia da utilizzare per poter giudicare l'attività sostenibile<sup>6</sup>. Anche il regolamento Ue 2021/2178, sugli indicatori chiave di performance, ai quali tutte le imprese devono far riferimento nella rendicontazione non finanziaria, richiama unicamente i metodi economici di calcolo e nulla più.

Questa differenziazione non si palesa come una mera speculazione giuridica. Invero, sottrarsi al faticoso compito di controllo della sostenibilità del fattore di governance, affidandolo esclusivamente a meccanismi giuridici formali, potrebbe significare addossare nuovi e costosi compiti cartolari<sup>7</sup>, nella sostanza inidonei a

---

<sup>3</sup> Come scrive R. CALDERAZZI, *La sostenibilità nell'impresa bancaria*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2022, 4 suppl., p. 178, “la governance costituisce il presupposto per un modello di crescita sostenibile, dovendosi integrare i rischi climatici e ambientali nei processi decisionali e negli assetti organizzativi e operativi attraverso piani di azione. Per realizzare tali obiettivi si chiede all'organo con funzione di supervisione strategica di disporre di competenze adeguate a valutare le implicazioni dei rischi climatici e ambientali sul modello di business e sulla strategia e di assegnare ruoli e responsabilità a singoli membri o a comitati endoconsiliari già esistenti o a nuovi appositi comitati.”

<sup>4</sup> In tema, G. CORSO, M. DE BENEDETTO, N. RANGONE, *Diritto amministrativo effettivo. Una introduzione*, Bologna, 2022, pp. 51 ss. e 165 ss.

<sup>5</sup> Diversamente “concepire e costruire il diritto (perché sia effettivo) non sarebbe politica del diritto, ma diritto in sé e per sé”, *ibidem*, p. 73.

<sup>6</sup> Secondo G. CORSO, *Il risultato nella teoria dell'azione amministrativa*, in M. IMMORDINO, A. POLICE (a cura di), *Principio di legalità e amministrazione di risultato*, Torino, 2004, p. 99, quando la norma rinvia ad un certo tipo di verifica del risultato, è sempre possibile compiere un giudizio di legittimità, e dunque una valutazione giuridica, per quanto il contenuto dell'attività di accertamento possa richiedere di avvalersi di altre scienze.

<sup>7</sup> In generale, il rischio che la compliance possa ridursi a mero costo d'impresa non equivalendo a un maggior grado di effettività della regolazione, è approfondito da M. DE BENEDETTO, *L'effettività come questione nel diritto, anche amministrativo*, in G. CORSO, M. DE BENEDETTO, N. RANGONE, *Diritto amministrativo effettivo*, cit., pp. 110-111.

implementare i livelli di tutela dei valori protetti<sup>8</sup>. Si pensi a tutte le norme che si limitano a imporre l'accertamento della presenza di regole di condotta orientate al rispetto della normativa ambientale e sociale, verificando, ad esempio, se l'impresa finanziata sia dotata di un Comitato di sostenibilità o se approvi un bilancio sociale, ovvero vagliando il modello aziendale di organizzazione e gestione e di rilevazione dei rischi per sondare la rendicontazione delle politiche ambientali, della gestione del personale, del rispetto dei diritti umani e della prevenzione della corruzione<sup>9</sup>.

In definitiva, il ricorso quasi esclusivo alla sostenibilità come sostenibilità ambientale<sup>10</sup> si spiega alla luce delle difficoltà di inquadrare giuridicamente il controllo degli altri due fattori, sociale e di governance. Il primo è talmente vasto e soprattutto suscettibile di trovare diversissime attuazioni nei disparati ordinamenti giuridici statuali, da rendere molto difficoltosa una valutazione di conformità<sup>11</sup>. Il secondo, per quanto utilissimo, pare fuoriuscire dalle competenze del giurista. D'altro canto, basta risalire all'origine della c.d. *Environmental Social Governance* come ha fatto di recente attenta dottrina<sup>12</sup>, per rendersi conto che la portata dell'acronimo è stata forse sopravvalutata da parte degli stessi giuristi e difficilmente può rappresentare un obiettivo unitario<sup>13</sup>.

---

<sup>8</sup> Argomenta che “Le regole poste in materia di sostenibilità non prevedono, almeno ad oggi, strumenti che garantiscano un approccio sostanziale e non meramente formale alla transizione in atto. Mancano, difatti, rimedi o strumenti di reazione ai rischi di attuazione apparente, simulata o comunque ineffettiva dei requisiti regolatori di *disclosure* o di governance sostenibile”, G. SCHNEIDER, *Per un approccio sostanziale alla finanza sostenibile: il greenwashing sotto la lente del rischio di condotta*, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, 2022, 4 suppl., p. 227.

<sup>9</sup> Come imposto fin dalla Direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio recante *modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni (Non-Financial Reporting Directive – NFRD)*, adesso sostituita dalla Direttiva 2022/2464/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022, c.d. *Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD*. La nuova direttiva introduce l'art. 19 *bis* alla Direttiva del 2013, secondo cui le imprese di grandi dimensioni e le piccole e medie imprese, ad eccezione delle microimprese, con azioni quotate, “includono nella relazione sulla gestione informazioni necessarie alla comprensione dell'impatto dell'impresa sulle questioni di sostenibilità, nonché informazioni necessarie alla comprensione del modo in cui le questioni di sostenibilità influiscono sull'andamento dell'impresa, sui suoi risultati e sulla sua situazione”.

<sup>10</sup> Sostengono che “In tema di fattori Esg, nella prospettiva di gestione dei relativi rischi, la tassonomia normativa appare incompleta, essendo notevolmente – se non esclusivamente – privilegiati i fattori ambientali [...]”, riconducendo l'ostinazione a riferirsi ai tre fattori ad una sorta di efficacia taumaturgica dell'espressione Esg, R. LENER, P. LUCANTONI, *Sostenibilità Esg e attività bancaria*, in Banca Borsa Titoli di Credito, 2023, 1, pp. 16-17.

<sup>11</sup> Rileva la vaghezza dell'acronimo Esg, fino a considerarlo “in sintesi estrema, un concetto astratto e generico che riassume un'idea, o forse una speranza”, S.A. 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 Giuridica dell'Economia, 2022, 1, pp. 69-70.

<sup>12</sup> C. BRESCIA MORRA, *Chi salverà il pianeta: lo stato o le grandi corporation?*, cit., pp. 78 ss.

<sup>13</sup> *Ibidem*, pp. 84 e 97 ss. Sostiene come il perimetro della sostenibilità esteso a tematiche ambientali, sociali, etiche, di sicurezza, etc., risulti tendenzialmente amplissimo, M. DE POLI, *La governance dei mercati finanziari*, *ibidem*, p. 132.

Più proficuo per l'approfondimento giuridico può essere, allo stato dell'arte, ricondurre la sostenibilità alla dimensione ambientale, e al più, usare gli altri due fattori, soprattutto quello sociale, in un'ottica differenziale, in modo da trarre le dovute conclusioni dalle divergenze nelle relative discipline giuridiche, che come vedremo appaiono abbastanza evidenti.

Per tutti i motivi illustrati, nel presente contributo, la riflessione si concentrerà prevalentemente sulla dimensione ambientale della sostenibilità.

## 2. Possibile nozione di operazioni di credito

Merita soffermarsi a valutare se l'accezione di operazione di credito, generalmente associata ai crediti speciali, possa mantenere una qualche attualità. Di certo non è possibile richiamare il riferimento puntuale al Capo VI del Titolo II del TUB "Norme relative a particolari operazioni di credito", Sezione I "Credito fondiario e alle opere pubbliche", Sezione II "Credito agrario e peschereccio" e così via.

Nondimeno, pare molto pertinente continuare a ricondurre il "credito" all'"operazione". Riferirsi oggi alle "operazioni" di credito funzionali alla sostenibilità significa addurre una sorta di sineddoche. Se il poeta si riferiva alla patria quando salutava i tetti<sup>14</sup>, l'interprete deve, infatti, intendere il finanziamento sostenibile nella sua più pregnante dimensione di operazione economica – per dirla con Enrico Gabrielli<sup>15</sup> – che sa andare oltre il singolo contratto, unendo formalmente tutti gli atti negoziali compiuti, i vari comportamenti precedenti e successivi a ricostruire l'unità sostanziale dell'atto di autonomia privata. L'elemento connotante l'operazione economica è infatti l'unità di funzione che l'autonomia negoziale ha voluto raggiungere. Sebbene in chiave più attuale, ciò sembra evocare il mutuo di scopo, in cui la finalità è un elemento essenziale del contratto, in grado di influenzare le variabili interpretative.

In questi termini, considerare le operazioni di credito sostenibili come operazioni economiche in senso giuridico, può essere molto utile. Dell'operazione economica entrano così a far parte automaticamente gli standard globali in materia di Esg, che in questo contesto potenziano la loro capacità conformativa e valenza regolamentare, potendo essere massimamente usati a fini interpretativi.

Un'importante distinzione rispetto alle vecchie operazioni di credito dell'originario TUB è che la funzione dell'operazione, sebbene debba soddisfare il requisito minimale di "non arrecare pregiudizio significativo all'ambiente", tutelare i diritti di lavoratori, fornitori e clienti, e non esser frutto di corruttela

---

<sup>14</sup> Il riferimento vuole essere a: "E se da lunge i miei tetti saluto", U. FOSCOLO, *In morte del fratello Giovanni*.

<sup>15</sup> E. GABRIELLI, "Operazione economica" e teoria del contratto, Milano, 2013, *passim*; ID., *Autonomia privata, collegamento negoziale e struttura formale dell'operazione economica*, in *Giustizia civile*, 2020, pp. 445 ss.

o di mala amministrazione, è rimessa all'autonomia negoziale della banca e dell'impresa finanziata.

L'eterodeterminazione della funzione è dunque a maglie molto larghe rispetto all'esperienza dei crediti speciali.

Al contempo, non essendovi settorializzazione, in astratto, lo strumento dell'operazione economica potrebbe rivelarsi dotato di maggiore capacità conformativa.

### **3. La specialità delle banche nelle operazioni di credito sostenibili**

Le operazioni di credito sostenibili possono essere effettuate, sia da banche, sia da intermediari finanziari, in virtù della parità concorrenziale tra operatori.

Nondimeno, solo per le banche, realizzare operazioni di credito sostenibile corrisponde all'attuazione di uno specifico compito dettato dalla Costituzione. La novità concerne in particolare la declinazione ambientale della sostenibilità.

Agli intermediari finanziari non bancari, come ad ogni altra impresa, si applica, in tema, il più generale novellato art. 41 Cost., segnatamente il secondo e il terzo comma. Pertanto, l'attività finanziaria "Non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla *salute*, all'*ambiente*, alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana" (corsivo di chi scrive). La "Libertà e dignità umana" già evocano fin dal 1948 i fattori sociali e di governance. Direi che, volendo stare su di un piano puramente tecnico-applicativo, in caso di violazione della norma costituzionale, non si possa andare oltre le tradizionali categorie civilistiche dell'invalidità del contratto: illiceità dell'oggetto, illiceità della causa, violazione di norme imperative, ecc.; ovvero registrare eventuali rilievi penali di un finanziamento dannoso per l'ambiente o in violazione dei diritti dei lavoratori o all'esito di pratiche di corruzione. A norma del terzo comma è poi la legge a determinare "i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali e *ambientali*" (corsivo di chi scrive).

Di contro, alle banche, oltre alle disposizioni costituzionali appena citate, si applica anche l'art. 47 della Carta. Insieme ad altri Autori<sup>16</sup>, sono infatti dell'idea che con questa norma la Costituzione tutelerebbe solo la raccolta del risparmio pubblico, ovviamente che si traduca in una "componente del ciclo economico". Quest'ultimo, a sua volta, in forza del nuovo art. 9 della Carta fondamentale e del modificato comma 2 dell'art. 41 Cost., deve essere sostenibile, cioè progettato per non pregiudicare l'ambiente in modo irreversibile, a discapito delle generazioni

---

<sup>16</sup> M.S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, 1977, p. 205; S. ORTINO, *Banca d'Italia e Costituzione*, Pisa, 1979, p. 142; F. MERUSI, *Art. 47*, in G. BRANCA, *Commentario della Costituzione*, vol. III, Bologna, 1980, p. 156; P. GROSSI, *La tutela del risparmio a settant'anni dall'approvazione dell'art. 47 della Costituzione*, Roma, ABI, 19 maggio 2017, in *cortecostituzionale.it*.

future; attraverso tale interpretazione, volta alla sintesi tra ciclo economico e tutela dell'ambiente, si può peraltro meglio comprendere, almeno in parte, la scelta del *Green Deal* europeo di attribuire rilevanza solo al danno significativo all'ambiente<sup>17</sup>.

Per risparmio pubblico si deve dunque intendere quello “a vista” e “rimborsabile” e non il “risparmio di rischio”. Aiuta a supportare l'interpretazione proposta una rilevante sentenza della Corte costituzionale, in cui si è escluso che possa essere assorbita nella nozione di investimento l'attività in strumenti finanziari derivati, potendo avere natura altamente rischiosa, dato il carattere intrinsecamente aleatorio<sup>18</sup>.

La conferma della bontà di questa soluzione restrittiva si rinviene adesso nel fatto che l'art. 117, comma 2, lettera e), della nostra Costituzione distingue, più in generale, ai fini del riparto di competenza, “tutela del risparmio e mercati finanziari”, optando per la sussistenza della categoria del risparmio a vista rimborsabile<sup>19</sup>; potendo esser ricompresi nella tutela del primo comma della Carta solo indirettamente i mercati finanziari, in quanto riguardati da impieghi bancari. Peraltro, pare pacifico per la Consulta che la tutela dell'art. 47 si estenda indirettamente alla stabilità dei mercati finanziari<sup>20</sup>, proprio per la loro connessione con il risparmio garantito dall'obbligo di rimborso ed è probabilmente sul valore costituzionale della stabilità finanziaria che si deve fondare la legittimità delle vigilanze pubbliche sui settori non bancari.

Rispetto al novellato articolo 41, la stessa Costituzione, all'art. 47 rappresenta dunque una specifica norma di programmazione e controllo, ancorché di livello costituzionale. Infatti, nella parte in cui dispone che la Repubblica “disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito”, comporta che ciò possa avvenire, non solo a fini sociali, come accaduto, ad esempio, per i crediti speciali (si pensi al credito agrario), o per le norme di agevolazione creditizia, ma per fini ambientali, in un contesto in cui la normativa europea non è di ostacolo a

---

<sup>17</sup> Gli atti europei per la transizione ecologica, siano essi di programmazione o normativi, hanno introdotto il principio giuridico di non arrecare un danno significativo (DNSH-*do no significant harm*), che, da baricentro del Regolamento (Ue) 2021/241, è poi recepito nel pacchetto “*Fit for 55*”. In tema, sia consentito il rinvio a M. PASSALACQUA, *Green deal e transizione digitale. Regolazione di adattamento a un'economia sostenibile*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2022, 1, pp. 47 ss.

<sup>18</sup> Corte cost., 26 gennaio 2010, n. 52, Rel. Quaranta, pur ricordando che la nozione di “investimento” non possa essere determinata a priori in modo assolutamente univoco, cfr. anche sentenza n. 425 del 2004.

<sup>19</sup> Ritene invece che la distinzione tra “tutela del risparmio e mercati finanziari” vada letta in una dimensione “privatistica” del fenomeno per la previsione di misure volte alla protezione del risparmiatore/investitore piuttosto che del risparmio in senso lato, F. ZATTI, *La dimensione costituzionale della tutela del risparmio. Dalla tutela del risparmio alla protezione dei risparmiatori/investitori e ritorno?*, in *Studi in onore di Vincenzo Atripaldi*, vol. II, Napoli, 2010, p. 1477, il quale però sostiene anche che “La tutela del risparmio è cosa diversa dalla protezione del risparmiatore/investitore», ricordando l'insegnamento di Federico Caffè sulla specificità dei mercati finanziari che riflettono lo «squilibrio intrinseco dell'economia capitalistica», cfr. spec. nota 130.

<sup>20</sup> Corte cost., 22 giugno 2004, n. 32, Rel. Mezzanotte; Corte cost., 23 maggio 2000, n. 460, Rel. Mezzanotte.

disciplinare i mercati per il perseguimento di tale interesse pubblico, muovendo nella medesima direzione<sup>21</sup>.

Mentre i fini sociali necessitavano e necessitano di essere individuati dal legislatore ordinario, i fini ambientali non paiono aver bisogno di determinazione. La norma sembra dunque autosufficiente e di immediata applicazione.

Del resto, anche l'analisi quantitativa e prettamente economica degli aspetti sociali della responsabilità d'impresa, li considera "molto più diversificati al loro interno" rispetto ai fattori ambientali, "meno codificati e riconosciuti nella legislazione e meno facili da quantificare"<sup>22</sup>.

Ancora una volta, la genericità dell'interesse ambientale – che pur essendo estremamente pervasivo – è munito di significatività ancor prima di ogni declinazione settoriale, sembra in grado di garantirne una più facile attuazione.

Lo strumentario a disposizione, infine, pare quello generale previsto per l'erogazione dei finanziamenti. Mutato è l'onere gravante sulla banca che qui sembra trovare un rafforzamento dell'attualità della sua specialità (su questo si tornerà di seguito, § 4).

#### **4. Del ruolo delle banche e dei doveri dello Stato per la sostenibilità**

Esiste un divieto di finanziamenti che dovessero comportare azioni o effetti dannosi per l'ambiente, per la tutela dei diritti umani o sostanzarsi in cattiva amministrazione?

È compito della banca effettuare il giudizio di sostenibilità della governance dell'impresa finanziata? E in caso di esito negativo, essa ha l'obbligo di non concedere il finanziamento?

Esiste certamente il limite delle norme imperative.

Direi che il quadro costituzionale tracciato sopra sembrerebbe imporre almeno alle banche e almeno per il fattore ambientale – che, come si diceva, si ritiene autoapplicativo – la necessità di acquisire una serie di informazioni, quanto meno sul rischio di danno significativo all'ambiente, prima di erogare un finanziamento attingendo alla provvista bancaria.

Pare un ragionamento molto circolare, fondato sui già illustrati rapporti tra gli artt. 47 e 41 Cost.

---

<sup>21</sup> Sia consentito richiamare la ricostruzione in tema di M. PASSALACQUA, *Numquam nega, raro adfirma: il rinnovato intervento dello Stato nell'economia*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2021, 1, pp. 57-58, 61 ss. e di nuovo ID., *Green deal e transizione digitale*, cit., pp. 35 ss.

<sup>22</sup> A. HOEPNER, I. OIKONOMOU, B. SCHOLTENS, M. SCHRÖDER, *The Effects of Corporate and Country Sustainability Characteristics on the Cost of Debt: An International Investigation*, in *Journal of Business Finance & Accounting*, 2016, 1-2, pp. 158-190.

Lascia dunque molto perplessi l'incongruenza tra l'ordinamento nazionale, come appena descritto, e quello europeo. Le banche, nella loro attività di intermediazione nel credito, non sono infatti sottoposte alla regulation europea 2019/2088, detta in breve SFDR (*sustainable financial investments disclosure regulation*).

È vero che *dal 2024 le banche necessiteranno di ulteriori informazioni fornite direttamente dalle controparti affidate, nella loro dichiarazione non finanziaria disciplinata dalla Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*<sup>23</sup>.

Tuttavia, la vigilanza sembra, di fatto, supplire a tali carenze normative. Lo *European Systemic Risk Board (ESRB)* è intervenuto specificamente per verificare la portata dei potenziali effetti dei rischi Esg sulla stessa stabilità dei sistemi finanziari (ESRB e ECB 2020 e 2021). Sempre in ambito europeo, la *European Banking Authority (EBA 2020)* e la BCE (ECB 2020) hanno prodotto una serie di linee guida per orientare le banche verso l'inclusione dei rischi Esg nei processi sottostanti la concessione dei prestiti alle imprese<sup>24</sup>. In attuazione di tali determinazioni, si pensi poi alle aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali di Banca d'Italia dell'aprile 2022.

Non è però detto che affrontare il tema delle operazioni di credito sostenibili attraverso lo strumento dell'analisi del rischio di credito sia la miglior soluzione possibile<sup>25</sup>. Essa, così come l'analisi della performance, è uno strumento aziendalistico e non giuridico, sebbene produttivo di molti effetti giuridici.

Peraltro, è molto problematico valutare questi rischi attraverso lo strumento del rating. Si registrano infatti cospicue divergenze tra le principali agenzie di rating, sia a livello di metodologia utilizzata, sia di dati considerati rilevanti.

Inoltre, se per le grandi imprese addirittura il rating pare inadeguato a misurare i rischi Esg, per le piccole e medie imprese (che poi in Europa, in termini aggregati, sono i grandi catalizzatori del credito bancario<sup>26</sup>) vi è un insormontabile problema di accesso alle informazioni<sup>27</sup>, difficilmente superabile attraverso il ricorso ai c.d. *Esg data providers* di cui si avvalgono le grandi

---

<sup>23</sup> Cfr. G. SIANI, *I fattori ESG nel sistema finanziario: il ruolo della vigilanza*, intervento al webinar *Rischi ESG nel rapporto banca impresa*, Roma, 11 marzo 2022.

<sup>24</sup> Evidenzia come, nell'esperienza internazionale, le vigilanze pubbliche stiano adottando azioni volte a rafforzare i principi di trasparenza e *reporting*, L. AMMANNATI, *Dimensioni "eccentriche" dell'impresa bancaria nell'era della sostenibilità*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2023, 2, p. 268.

<sup>25</sup> Rileva come molte delle norme o attività di vigilanza in materia di finanza sostenibile "si pongono in linea con un approccio tradizionale di gestione dei rischi d'impresa di obiettivo di profitto e di rendimenti attesi dagli investimenti", C. BRESCIA MORRA, *Chi salverà il pianeta: lo stato o le grandi corporation?*, cit., p. 82.

<sup>26</sup> C. CARNEVALE, D. DRAGO, *I rischi ESG e il costo del debito bancario*, cit., p. 268, rifacendosi alle analisi di Bce, ricordano che, in Europa, i prestiti sindacati alle grandi imprese rappresentano il 15% dei prestiti bancari.

<sup>27</sup> Lo rileva anche Abe, *The Role of Environmental Risks in the Prudential Framework*, Discussion Paper, EBA/DP/2022/02, 2 maggio 2022, p. 19.

banche d'investimento. Tale barriera all'accesso al mercato si potrebbe iniziare ad affrontare forse approntando un sistema pubblico di banche dati. Infatti, molte delle informazioni sul rispetto degli standard ambientali da parte delle imprese sono nella disponibilità delle pubbliche autorità; ciò vale sia per le possibili violazioni commesse, sia per l'applicazione di normative settoriali, si pensi ad esempio alla valutazione d'impatto ambientale, alle regole urbanistico edilizie sempre più attente al fattore ambientale, alla disciplina degli scarichi, delle emissioni in atmosfera, dei rifiuti e così via.

Viene inoltre da chiedersi se nell'attuale contesto, in cui l'opinione pubblica mondiale ed europea in particolare, anche a causa degli inesorabili cambiamenti climatici, è più attenta alla protezione dell'ambiente, la modifica dell'art. 41 della Costituzione non consenta al legislatore ordinario – perché occorre sempre rispettare la riserva di legge – di imporre, attraverso lo strumento della tassazione, l'incremento dei costi del debito bancario alle attività economiche (utilizzando la precisa terminologia in Costituzione a prescindere dalla soggettività, di facile elusione) che hanno causato esternalità vietate, di cui si abbia riscontro, o dall'irrogazione di sanzioni, e/o dal verificarsi di incidenti ambientali.

Le risorse liberate dalla non concessione di crediti divenuti troppo costosi grazie all'intervento pubblico, potrebbero essere impiegate dalle banche a favore di creditori più meritevoli. In questo modo si rispetterebbe al meglio il disposto dagli artt. 47 (di quella seconda parte così poco attuata, per cui la Repubblica “disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito”), 3 e 41 Cost.; inoltre si valorizzerebbe il risparmio pubblico convogliandolo su cicli economici sostenibili. In questo modo, i rischi assunti dal risparmiatore, che la disciplina europea sul *bail in* ha così esasperato, troverebbero una rinnovata giustificazione perché coordinati all'interesse pubblico e non al solo lucro delle banche o al più astratto interesse allo sviluppo economico. Mi sembra che con questa interpretazione si apprezzerrebbe al meglio il senso della riforma costituzionale.

Allo stato, la soluzione giuridica proposta pare avere un riscontro empirico, posto che molti studi quantitativi attestano che “i punti di forza di CSR non generano benefici per il debitore”<sup>28</sup>; siamo dunque dinnanzi a un fallimento del mercato, cui lo Stato dovrebbe supplire.

Un simile intervento pubblico sembra attestare il superamento della teoria ottocentesca della netta separazione tra iniziativa economica privata e arena dei pubblici poteri, per cui questi ultimi agiscono ergendo limiti esterni al diritto di libertà d'impresa.

Si tratta adesso di trovare un partenariato tra Stato e attori del mercato per la migliore disciplina di quest'ultimo, uscendo dall'ottica minimale sottesa alla violazione dei limiti esterni, ma senza riproporre la funzionalizzazione dell'impresa. Come noto, il diritto europeo<sup>29</sup>, prima ancora della riforma

---

<sup>28</sup> Ne danno conto C. CARNEVALE, D. DRAGO, *I rischi ESG e il costo del debito bancario*, cit., p. 266.

<sup>29</sup> Sia ancora consentito il rinvio a M. PASSALACQUA, *Green deal e transizione digitale*, cit., pp. 30 ss.

costituzionale che da esso prende le mosse<sup>30</sup>, chiede, in generale, all'impresa di cooperare attivamente al perseguimento dei fini ambientali. Questo non significa che gli interessi ambientali confluiscono nell'interesse sociale, più semplicemente – come ho già avuto modo di sostenere<sup>31</sup> – essi diventano oggetto di competizione.

Ne deriva che sebbene il fine dell'impresa – migliorare la performance ambientale – sia comune agli scopi statuali di incremento della tutela dell'ambiente, la motivazione è profondamente diversa. Per questo le normative dovrebbero essere il frutto di un diritto effettivo; infatti, molti sono i benefici, in termini di rafforzamento della propria posizione sul mercato, che le imprese possono trarre dalla commissione di abusi o elusioni.

In ogni caso, se il pubblico potere saprà dettare buone regole e vigilare sulla loro applicazione effettiva, la competizione sul perseguimento degli interessi ambientali potrebbe davvero determinare un incremento dei livelli di tutela. Pare dunque possibile sfruttare la specialità degli intermediari bancari per potenziare il citato partenariato con lo Stato, attesa la rilevanza d'interesse pubblico di questi operatori su cui converge il risparmio dei cittadini.

In particolare, mediante un sistema di banche dati pubbliche che supporti l'accesso all'informazione ambientale delle banche e l'introduzione di una tassazione ambientale sul debito bancario degli inquinatori, il pubblico potere sarebbe capace di orientare in positivo l'attività d'impresa, incentivando e sostenendo il ruolo delle banche, le quali, pur restando ancorate ai loro fini di lucro, manterrebbero l'innata immanenza all'interesse pubblico, che poi è tipica dell'intermediazione bancaria, come già Vittorio Emanuele Orlando ci ha insegnato.

---

<sup>30</sup> La modifica dell'art. 41 della Costituzione, nell'associare i fini ambientali a quelli sociali, sembra invece mirare ad una funzionalizzazione dell'impresa, tesa a renderla compatibile con una tutela *ex ante* dei diritti della persona. In dottrina si vedano G. ROSSI, *Dallo sviluppo sostenibile all'ambiente per lo sviluppo*, in Rivista quadrimestrale di Diritto dell'Ambiente, 2020, 1, pp. 4 ss.; G. ROSSI, M. MONTEDURO (a cura di), *L'ambiente per lo sviluppo: profili giuridici ed economici*, Torino, 2020; A. MOLITERNI, *Antitrust e ambiente ai tempi del Green Deal: il caso dei "sustainability agreements"*, in Giornale di diritto amministrativo, 2021, 3, pp. 355; F. DE LEONARDIS, *Il diritto dell'economia circolare e l'art. 41 Cost.*, in Rivista quadrimestrale di Diritto dell'Ambiente, 2020, 1, p. 50 e spec. p. 70, dove si considera l'ambiente come un limite in positivo, "in nome della tutela dell'ambiente, il potere pubblico si spinge ad indicare al privato verso quali prodotti si deve orientare realizzando una vera e propria conformazione ecologica della politica industriale"; si veda anche ID., *Economia circolare: saggio sui suoi diversi aspetti giuridici. Verso uno Stato circolare?*, in Diritto amministrativo, 2017, pp. 163 ss.

<sup>31</sup> Sia consentito il rinvio a M. PASSALACQUA, *Il ruolo della vigilanza prudenziale nella transizione ambientale*, relazione al Convegno *La supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive*, Capri, 17 e 18 giugno 2022; ID., *Green deal e transizione digitale*, cit., pp. 40 ss.