

LA CONFORMAZIONE DELLA *CORPORATE GOVERNANCE* BANCARIA NEL CONTESTO DELLA TRANSIZIONE ECOLOGICA *

*(Shaping banking corporate governance in the context
of the ecological transition)*

ABSTRACT: *The article analyses from a critical perspective some recent developments in the supervisory regulatory framework on bank's corporate governance. The aim is to show continuity and discontinuity profiles of regulatory intervention in the banking sector in order to highlight a significant change of course towards ecological transition.*

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Obiettivi di finanza sostenibile nel governo societario delle banche: note a margine di una recente modifica della Circolare n. 285/2013 di Banca d'Italia e delle Aspettative di Vigilanza sui rischi climatici e ambientali. – 3. Continuità e discontinuità nella conformazione della *corporate governance* bancaria. – 4. Conclusioni.

1. Come noto, l'interesse al tema della *corporate governance* delle società bancarie e finanziarie è notevolmente aumentato dopo la crisi finanziaria del 2007/2008¹. Non a caso la cd. Relazione de Larosière² definiva la *governance* societaria delle banche e degli intermediari finanziari e come «*uno dei fallimenti più*

*Il presente contributo è stato sottoposto a referaggio.

L'articolo è prodotto di una riflessione comune tra le Autrici anche all'interno della Ricerca PRIN – 2017: *Fintech: the influence of enabling technologies on the future of the financial markets*. I pff. 1 -3 e 7 sono da attribuire a L. Ammannati, e i pff. 4, 5 e 6 ad A. Canepa.

¹ Molti studi hanno infatti dimostrato, con ampiezza di evidenze, l'interconnessione tra la crisi e le carenze della *governance* societaria delle imprese lato sensu finanziarie: cfr. OECD, *Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages*, giugno 2009; OECD, *Corporate Governance and the Financial Crisis - Conclusions and emerging good practices to enhance implementation of the Principles*, febbraio 2010, entrambi disponibili al sito: www.oecd.org.

² Come noto, si tratta della Relazione elaborata dal Gruppo ad alto livello sulla vigilanza finanziaria nell'UE (cosiddetto "Gruppo de Larosière") istituito dalla Commissione europea nell'ottobre 2008 al fine di formulare proposte in vista della creazione di un nuovo quadro europeo di vigilanza delle istituzioni finanziarie transnazionali, trasmessa alla medesima Commissione in data 25 febbraio 2009, e consultabile al sito: www.esrb.europa.eu.

palesi rivelati dalla crisi attuale», evidenziando come la scarsa preparazione dei *board* e i sistemi di remunerazione e incentivazione al tempo vigenti³ avessero significativamente contribuito a che la crisi si propagasse all'interno degli Stati membri provocando ingenti danni all'economia reale e finanziaria dell'Unione Europea. Ed è altrettanto condivisa la considerazione secondo cui nel contesto storico-giuridico conseguente detta crisi è stato possibile riscontrare una significativa tendenza alla «*moltiplicazione ed ispessimento delle regulations*», da un lato, e al «*neointerventismo degli Stati*» dall'altro⁴ – che hanno in effetti caratterizzato, specie la prima, anche l'intervento pubblico sul governo societario delle banche, con ciò probabilmente ridimensionando l'agognata «*riconsiderazione del rapporto tra strumenti del diritto pubblico e strumenti del diritto privato, a vantaggio di questi ultimi*» (enfaticamente sancita dalla stessa Banca d'Italia all'indomani dell'entrata in vigore del d.lgs. n. 385/1993, cd. Testo Unico Bancario)⁵.

Ora, prima di approfondire lo stato dell'arte al fine precipuo di evidenziarne i più recenti “mutamenti” nel contesto della transizione, pare preliminarmente opportuno interrogarsi sul concetto stesso di «*governance*» che, come noto, conosce

³ Cfr. Relazione de Larosière: «23) *Gli errori di valutazione e di gestione dei rischi sono stati aggravati dal mancato funzionamento dei pesi e contrappesi della governance societaria. Molti consigli di amministrazione e alti dirigenti delle imprese finanziarie non hanno compreso le caratteristiche dei nuovi prodotti finanziari altamente complessi da essi trattati, né erano coscienti del livello aggregato delle esposizioni delle loro società, per cui hanno gravemente sottostimato i rischi che stavano correndo. Molti membri di consigli di amministrazione non hanno svolto la sorveglianza o il controllo dovuti dei dirigenti. Né l'hanno fatto i proprietari delle società: gli azionisti. 24) I regimi di remunerazione e di incentivo degli istituti finanziari hanno contribuito ad un'assunzione di rischio eccessiva, premiando l'espansione a breve termine del volume delle operazioni (rischiose) piuttosto che la redditività a lungo termine degli investimenti. Inoltre, la pressione degli azionisti sui dirigenti per spingerli a far crescere il prezzo delle azioni e l'importo dei dividendi a favore degli investitori ha fatto sì che il superamento dei risultati trimestrali attesi diventasse il criterio per giudicare delle prestazioni di molte società».*

⁴ AMOROSINO, *Trasformazioni dei mercati, nuovi modelli regolatori e mission del diritto dell'economia*, in *Riv. Banc.*, fasc. 2, 2016, pp. 19 ss..

⁵ BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale per il 1993*, p. 284.

molte e assai diverse declinazioni concettuali⁶. Riprendendo la definizione contenuta nei *Principles of Corporate Governance* elaborati dall'OECD, la *corporate governance* indica, empiricamente, «un insieme di relazioni fra i dirigenti di una società, il suo consiglio di amministrazione, i suoi azionisti e le altre parti interessate»⁷. Sotto il profilo squisitamente giuridico, quindi, si tratta di individuare l'insieme di regole che dette relazioni ha ad oggetto, oppure, per utilizzare un'espressione ancor più confacente agli esiti della presente analisi, il complesso degli «strumenti di riduzione e contenimento (incentivi e disincentivi) dei costi di agenzia e quindi di contemperamento dei diversi interessi di shareholder e stakeholder; strumenti che non sono [necessariamente, ndr] rappresentati da norme imperative ma che si sviluppano sul piano dell'autonomia statutaria, delle pratiche, dei codici di autodisciplina e quindi nel variegato mondo della soft law»⁸.

2. Ma al fine di comprendere se, e in che misura, la «transizione ecologica» abbia effettivamente riguardato anche la disciplina della *governance* bancaria nell'accezione sopra indicata, giova immediatamente puntualizzare la principale novità ravvisabile oggi nel *framework* regolamentare nazionale, rappresentato dalla

⁶ L'espressione “*governance*” compare infatti in ambiti fra loro profondamente diversi, *da un lato*, nelle teorie dell'amministrazione e della regolazione – per cui si rinvia a OSBORNE (diretto da), *The new public governance? Emerging perspectives on the theory and practice of public governance*, Londra, 2010 –, *dall'altro*, nelle teorie dell'organizzazione di impresa (cfr. MONTALENTI-NOTARI (a cura di), *La banca nel nuovo ordinamento europeo: luci e ombre*, Milano, 2018, ove diffuse considerazioni sul tema della *corporate governance* bancaria).

⁷ Cfr. OECD, *Principles of Corporate Governance*, 2004, disponibile al sito: www.oecd.org.

⁸ STELLA RICHTER, *I sistemi di controllo delle banche tra ordinamento di settore e diritto comune. Notazioni preliminari*, in MONTALENTI-NOTARI (a cura di), *La banca nel nuovo ordinamento europeo: luci e ombre*, Milano, 2018, p. 150, ove l'ulteriore precisazione secondo cui: «il termine *governance* è originariamente utilizzato in contrapposizione a *government*, per distinguere forme di “governo” non statuali proprie dell'era della globalizzazione e svincolate da un carattere necessariamente pubblicistico, dal principio di territorialità, da una struttura verticale e da un ordine gerarchico: in sostanza, la fortuna della *governance* è figlia della crisi dello Stato ed è per molti versi apparentata alla soft law». Dall'analisi del complesso e variegato sistema delle fonti che caratterizza l'ordinamento bancario emerge peraltro un radicato e pervasivo ricorso alla *soft law* (in dottrina, v. BROZZETTI, *La legislazione bancaria europea. Le revisioni del 2019-2020*, Milano, 2021, ove numerosi riferimenti al tema).

Circolare n. 285 emanata da Banca di Italia in data 17 dicembre 2013 in attuazione del cd. “Codice bancario europeo”⁹ (in prosieguo, la Circolare). In conseguenza dell’aggiornamento n. 35 del 30 giugno 2021, all’interno della Circolare pare infatti prefigurarsi in capo all’organo con funzione di supervisione strategica¹⁰ un “nuovo” dovere di tenere in considerazione «*gli obiettivi di finanza sostenibile e, in particolare, l’integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nei processi relativi alle decisioni aziendali*» (cfr. Circolare, Parte Prima, Tit. IV, Cap. 1, Sez. III, par. 2.2, lett. f, punto “iv”). Dovere, fra l’altro, già inserito all’interno delle cd. linee applicative e non fra i principi generali, con una conseguente maggiore vincolatività del *dictum* medesimo¹¹. Che si tratti di una disposizione imperativa è avvalorato non solo dalla

⁹ L’espressione si deve a BROZZETTI, *La legislazione bancaria europea. Le revisioni del 2019-2020*, Milano, 2021, con riferimento, in particolare, alla Direttiva (UE) 2013/36 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 sull’accesso all’attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento (CRD IV), recentemente novellata dalla Direttiva (UE) 2019/878 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2019 (CRD V), e al Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento, anch’esso di recente modificato per effetto del Regolamento (UE) 2019/876 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2019 (CRR).

¹⁰ Come definito all’interno della Circolare, ossia «*l’organo nel quale si concentrano le funzioni di indirizzo e/o di supervisione della gestione sociale (ad esempio, mediante esame e delibera in ordine ai piani industriali o finanziari ovvero alle operazioni strategiche della società)*». Trattasi di espressione mutuata dalla normativa di rango europeo in considerazione delle possibili diverse articolazioni della *corporate governance* nei vari Stati membri. Si v. sul punto il Considerando n. 56 della Direttiva CRD IV, secondo cui «*un organo di gestione dovrebbe essere inteso come un organo dotato di funzioni esecutive e di supervisione strategica. Le competenze e la struttura degli organi di gestione variano da uno Stato membro all’altro. Negli Stati membri in cui gli organi di gestione presentano una struttura monistica, un consiglio di amministrazione unico svolge solitamente compiti di gestione e di supervisione strategica. Negli Stati membri con sistema dualistico, la funzione di supervisione strategica è svolta da un consiglio di sorveglianza separato, che non ha funzioni esecutive, e la funzione esecutiva è svolta da un consiglio di gestione separato, che è responsabile della gestione quotidiana dell’impresa e ne risponde*». È chiaro che l’identificazione in concreto di tale organo dipende essenzialmente dal modello di amministrazione e controllo prescelto sulla base della disciplina di diritto societario applicabile. In Italia, quindi: (i) nei sistemi di amministrazione e controllo tradizionale e monistico, si farà riferimento al consiglio di amministrazione; (ii) nei sistemi di tipo dualistico, si farà invece riferimento al consiglio di sorveglianza. Con un certo grado di approssimazione (ma certamente confortati dalle evidenze statistiche), ci riferiremo d’ora in poi al consiglio di amministrazione.

¹¹ Il *corpus* regolamentare di cui trattasi è infatti strutturato secondo i noti archetipi della cd. *better regulation*, e quindi mediante enucleazione di principi generali e linee applicative, ossia prescrizioni

considerazione che precede, ma anche dall'assenza di indicazioni in contrario, come in effetti previsto altrove dalla stessa Circolare, ove il riferimento soltanto (ed esplicitamente) «eventuale» alla «adozione di modelli imprenditoriali, applicazioni, processi o prodotti nuovi, anche con modalità di partnership o esternalizzazione, connessi all'offerta di servizi finanziari ad alta intensità tecnologica (Fintech)» (*ibidem*, punto "ii").

Si noti sin d'ora che la Circolare non offre né una definizione di finanza sostenibile, né di «fattori ESG», su cui pare però potersi richiamare il «*Report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms*» pubblicato da EBA lo scorso 23 giugno 2021¹², e le corrispondenti nozioni che verranno di seguito ulteriormente esplicitate. Con particolare riferimento alla componente *Environment*¹³, Banca d'Italia è intervenuta ancora una volta – adeguandosi alle indicazioni di BCE¹⁴ ed EBA¹⁵ – lo scorso 8 aprile 2022 con la pubblicazione del documento recante «*Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e*

più puntuali (ma non esaustive) di attuazione dei suddetti principi; ciò al fine di salvaguardare l'autonomia dei soggetti vigilati nell'individuazione delle soluzioni ritenute più opportune alla luce del caso concreto: v. Circolare, Parte I, Tit. IV, Cap. 1, Sez. 1, par. 1. In dottrina, cfr. GRECO, *Sub art. 5*, in PORZIO-BELLI-LOSAPPIO-RISPOLI-FARINA-SANTORO (a cura di), *Testo Unico Bancario. Commentario*, Milano, 2010, pp. 53 ss.; COSTI-VELLA (a cura di), *Banche, governo societario e funzioni di vigilanza*, in *Quaderni di ricerca giuridica* (n. 62), settembre 2008, disponibile al sito: www.bancaditalia.it; RIGANTI, *Sostenibilità non finanziaria, "sana e prudente gestione" e governo societario delle banche. "Arlecchino" nel C.d.a.? (Note a margine di un Convegno sull'isola di Capri)*, in questa *Rivista*, Supplemento al n. 1/2022, pp. 325 ss..

¹² Si fa riferimento a EBA, *EBA Report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms*, pubblicato in data 23 giugno 2021, consultabile al sito: www.eba.europa.eu.

¹³ Si conferma anche in quest'ambito, quindi, una sorta di "fuga in avanti" delle tematiche climatiche e ambientali rispetto agli altri cd. *Sustainable Development Goals SDGs* di cui all'Agenda 2030 delle Nazioni Unite per lo sviluppo sostenibile, evoluzione sicuramente stimolata dalla conclusione del cd. Accordo di Parigi (COP21) del 12 dicembre 2015 (v. https://ec.europa.eu/clima/eu-action/international-action-climate-change/climate-negotiations/paris-agreement_it). Si rinvia in proposito alle interessanti considerazioni relative al tema della cd. "primazia ecologica" espresse da CHITI, *La disciplina della transizione ecologica*, relazione al Convegno organizzato da ADDE su *L'ecosistema del mercato europeo tra diritto e innovazione*, Pisa, 24 giugno 2022.

¹⁴ Si fa riferimento a BCE, *Guida sui rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi*, pubblicato in data 27 novembre 2020, consultabile al sito: www.bankingsupervision.europa.eu.

¹⁵ Si v. la precedente nota n. 12.

ambientali» in merito alla integrazione di detti rischi¹⁶, che possono a loro volta essere ricondotti a rischi finanziari “tradizionali” (di credito, di mercato, operativo e di liquidità¹⁷), nelle strategie aziendali e nei sistemi di governo e controllo, nonché nel *risk management framework* e nella *disclosure* degli intermediari. Da ultimo, nel mese di giugno 2022 anche il Comitato di Basilea ha pubblicato i propri *Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks*¹⁸ ove, parimenti, non mancano importanti indicazioni in punto di *governance*¹⁹. Guardando in particolare al *framework* nazionale, nel formulare l’Aspettativa n. 1 (fra l’altro perfettamente coincidente con l’Aspettativa n. 3 di BCE ed EBA)²⁰ – secondo cui «l’organo di amministrazione degli intermediari svolge un ruolo attivo di indirizzo e governo nell’integrare i rischi climatici e ambientali nella cultura e nella strategia aziendale nonché nel *risk appetite framework* aziendale (ove previsto) e nei limiti di rischio dei portafogli gestiti, declinando in modo coerente le principali policy aziendali e l’adattamento dei sistemi organizzativi e gestionali»²¹ –, l’Autorità di Vigilanza ha

¹⁶ Cfr. *amplius* PASSALACQUA, *Il ruolo della vigilanza prudenziale nella transizione*, relazione al Convegno organizzato da ADDE, *Law and Economics Yearly Review, Open Review of Management, Banking and Finance*, e Università degli Studi di Napoli Parthenope, su *La supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive*, Capri, 17-18 giugno 2022; ID., *Green Deal e transizione digitale. Regolazione di adattamento a un’economia sostenibile*, in *Analisi giur. economia*, fasc. 1, 2022, pp. 55-59; RIGANTI, *Sostenibilità non finanziaria, “sana e prudente gestione” e governo societario delle banche. “Arlecchino” nel C.d.a.? (Note a margine di un Convegno sull’isola di Capri)*, in questa *Rivista*, Supplemento al n. 1/2022, pp. 325 ss..

¹⁷ Su cui v. PASSALACQUA, *Diritto del rischio nei mercati finanziari: prevenzione, precauzione ed emergenza*, Padova, 2012, pp. 59 ss.; AMOROSINO, *Regolazione pubblica delle banche*, Padova, 2016, pp. 47 ss..

¹⁸ Consultabile al sito www.bis.org.

¹⁹ Si v. in particolare i *Principles* nn. 1, 2 e 3.

²⁰ Cfr.: «l’organo di amministrazione dovrebbe tenere conto dei rischi climatici e ambientali nell’elaborazione della strategia aziendale complessiva dell’ente, dei suoi obiettivi di business e del sistema di gestione dei rischi e condurre una supervisione efficace sui rischi climatici e ambientali» (BCE); «the management body is expected to consider climate-related and environmental risks when developing the institution’s overall business strategy, business objectives and risk management framework, and to exercise effective oversight of climate-related and environmental risks» (EBA).

²¹ Segue: «Affinché l’organo di amministrazione corrisponda in maniera efficace alle presenti aspettative, gli intermediari dovrebbero prestare particolare attenzione ai seguenti aspetti: Competenze. Al fine di potere assumere decisioni consapevoli e robuste, l’organo di amministrazione dispone di competenze atte a comprendere e valutare le implicazioni dei rischi climatici e ambientali

espressamente fatto rinvio (v. nota n. 8) al “nuovo” dovere di cui sopra, con ciò evidentemente esplicitando la funzione sua propria di integrazione della regolamentazione “hard” (pur essendo dette Aspettative “soft” in quanto dichiaratamente non immediatamente e generalmente vincolanti).

A corredo dell’Aspettativa n. 1, Banca d’Italia ha altresì evidenziato l’esigenza di un intervento sul governo societario volto a garantire: (i) che l’organo di amministrazione disponga delle competenze necessarie a comprendere e valutare le implicazioni dei rischi climatici e ambientali sul modello di *business* e sulla strategia; (ii) l’assegnazione esplicita di ruoli e responsabilità in materia di rischi climatici e ambientali; e (iii) adeguati flussi informativi. Una volta che i rischi climatici e ambientali siano stati ricompresi nella strategia aziendale, l’organo di amministrazione dovrebbe poi assicurarne la corretta attuazione modulando i diversi interventi sull’organizzazione e sui processi operativi (cfr. Aspettativa Banca d’Italia n. 3), e quindi individuando una o più strutture deputate alla gestione della tematica della sostenibilità²² mediante una decisione che inevitabilmente si rifletterà

*sul modello di business e sulla strategia. Al riguardo vanno valutate anche specifiche iniziative nell’ambito dei programmi di formazione. Ruoli e responsabilità. L’organo di amministrazione assegna esplicitamente ruoli e responsabilità in materia di rischi climatici e ambientali ai propri membri e/o ai comitati endoconsiliari già esistenti; in alternativa, gli intermediari possono valutare di istituire un comitato apposito. Tale assegnazione/istituzione dovrà essere oggetto di specifica formalizzazione. Flussi informativi. Per un robusto e affidabile processo decisionale i membri dell’organo di amministrazione devono disporre di adeguate informazioni. L’organo di amministrazione quindi definisce un sistema di reporting sui rischi climatici e ambientali con focus sull’outlook di medio lungo periodo, specificando contenuto minimo e frequenza delle informazioni. L’organo di amministrazione è incoraggiato a fissare indicatori fondamentali di prestazione (key performance indicators, KPI) e indicatori fondamentali di rischio (key risk indicator, KRI) misurabili e quantificabili, che tengano conto dei rischi climatici e ambientali, attraverso i quali monitorare e analizzare gli obiettivi prefissati. In assenza di metriche quantitative robuste e coerenti, la reportistica si avvale di informazioni qualitative interne ed esterne allo scopo di assicurare comunque un’adeguata rappresentazione dei rischi climatici e ambientali all’organo di amministrazione»: per un’analisi più approfondita di ciascun aspetto, si v. RIGANTI, *Sostenibilità non finanziaria, “sana e prudente gestione” e governo societario delle banche. “Arlecchino” nel C.d.a.? (Note a margine di un Convegno sull’isola di Capri)*, in questa Rivista, Supplemento al n. 1/2022, pp. 325 ss..*

²² Nell’ambito degli interventi di rafforzamento della *governance*, Banca d’Italia evidenzia in particolare tre diversi possibili approcci: (i) accentrato, il quale prevede la costituzione di una struttura ad hoc; (ii) decentrato, ove la gestione della tematica della sostenibilità è “diffusa” tra le varie strutture

sull'articolazione degli assetti organizzativi della banca²³ i quali, nella prospettiva che qui ci occupa, si pongono come noto in endiadi con le dinamiche di *governance* in senso stretto. In relazione a quanto precede, si è ulteriormente specificato che l'organo di amministrazione dovrebbe assicurare l'adeguatezza, fra l'altro, dei sistemi informatici rispetto alla necessità di raccogliere e aggregare in modo sistematico i dati necessari per la valutazione dell'esposizione ai suddetti rischi climatici e ambientali.

3. Ora, alla luce di quanto precede, i presidi di *governance* in concreto individuati da Banca d'Italia non parrebbero, perlomeno in prima battuta, porsi in immediata discontinuità con il *framework* preesistente, e ciò per le seguenti due principali ragioni. Da un lato, il riferimento alla necessità di una chiara ripartizione di ruoli e responsabilità in seno all'organo di amministrazione, che dovrebbe disporre delle competenze all'uopo necessarie, nonché il monito alla procedimentalizzazione di appositi flussi informativi in materia di sostenibilità, altro non parrebbero che una ulteriore specificazione dei principi già "codificati" in seno alla Circolare, a priori e a prescindere dalla suddetta «transizione», e precisamente in materia di compiti e

coinvolte; e (iii) ibrido, ove la gestione è ripartita come indicato *sub* "ii" ma con il coordinamento di una struttura dedicata.

²³ Si ricordi che l'art. 2086 c.c., ancorché novellato per effetto del cd. Codice della crisi e dell'insolvenza (d.lgs. n. 17/2019) e pur prevedendo che «*l'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale*», non offre una definizione di «assetto» (e così neanche il preesistente art. 2381, co. 3, c.c. previsto in materia di s.p.a.). Una definizione si rinviene però nelle Norme di comportamento del collegio sindacale elaborate dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC) – e quindi nel substrato aziendalistico, piuttosto che prettamente giuridico – secondo cui esso identifica: «*il complesso delle direttive e delle procedure stabilite per garantire che il potere decisionale sia assegnato ed effettivamente esercitato a un appropriato livello di competenza e responsabilità*» nelle società quotate (v. Norma Q.3.4 CNDCEC 2018), e «*(i) il sistema di funzionigramma e di organigramma e, in particolare, il complesso delle direttive e delle procedure stabilite per garantire che il potere decisionale sia assegnato ed effettivamente esercitato a un appropriato livello di competenza e responsabilità, [nonché] (ii) il complesso procedurale di controllo*» nelle società non quotate (Norma 3.5 CNDCEC 2020).

poteri degli organi sociali²⁴, composizione e nomina dei medesimi²⁵, nonché di flussi informativi inter e intra-organi²⁶.

Dall'altro lato, i rischi ambientali e climatici, nella loro declinazione (anch'essa di derivazione europea²⁷) di rischi «fisici»²⁸ e «di transizione»²⁹ parrebbero assumere rilievo solo *se e in quanto* collegati e riflessi nella tassonomia tradizionale dei rischi bancari cd. tipici³⁰ (se di una tassonomia «chiusa», oggi, è il caso di parlare³¹). Così

²⁴ Cfr. Circolare, Parte I, Tit. IV, Sez. III.

²⁵ Cfr. Circolare, Parte I, Tit. IV, Sez. IV.

²⁶ Cfr. Circolare, Parte I, Tit. IV, Sez. V.

²⁷ Riff. alle precedenti note 12 e 14.

²⁸ Con l'espressione «rischio fisico» si fa riferimento all'impatto economico derivante dall'atteso aumento di eventi naturali la cui manifestazione può essere definita "estrema" o "cronica"; si distingue poi ulteriormente tra rischi fisici "acuti" (che dipendono dal verificarsi di fenomeni ambientali estremi, es. alluvioni) e "cronici" (che si manifestano progressivamente, come il graduale innalzamento delle temperature e del livello del mare).

²⁹ Con l'espressione «rischio di transizione» si fa, invece, riferimento all'impatto economico derivante dall'adozione di normative atte a ridurre le emissioni di carbonio e a favorire lo sviluppo di energie rinnovabili, dagli sviluppi tecnologici nonché dal mutare delle preferenze dei consumatori e della fiducia dei mercati.

³⁰ Si vedano le Aspettative di Banca d'Italia nn. 4 (e in particolare la Tavola 1: «*Rischi climatici e ambientali quali driver di rischi prudenziali: alcuni esempi*»), 8 (rischio di credito), 9 (rischio di mercato), 10 (rischio operativo) e 11 (rischio di liquidità). Parrebbe esprimersi in questi termini anche il Direttore Generale della Banca d'Italia e Presidente dell'IVASS, SIGNORINI, *Transizione climatica, finanza e regole prudenziali*, Intervento XVII Convention AIFIRM (*Il trend inarrestabile dell'economia digitale e ESG: il pensiero dei banchieri, dei CRO e della Vigilanza*), 3 marzo 2022 (consultabile al sito www.bancaditalia.it), secondo cui: «*per le banche i rischi climatici possono avere effetti sulla qualità degli attivi. Il rischio fisico, legato alla maggiore frequenza e intensità di disastri naturali, può comportare un deterioramento della qualità dei prestiti a famiglie e imprese per effetto della distruzione o del danneggiamento di immobili e impianti nelle aree colpite, aumentando sia la probabilità di default delle controparti sia la perdita attesa in caso di default. (...) Vi è consenso che la regolamentazione debba rimanere ancorata al rischio. In generale, i rischi fisici e di transizione legati al clima si possono ricondurre a forme di rischio note (di credito, di mercato, operativo, di liquidità, di reputazione, strategico); il sistema di regole basato sui "tre pilastri" del Comitato di Basilea dovrebbe quindi, in linea di principio, essere in grado di gestirli adeguatamente, purché si tenga conto delle loro specifiche caratteristiche, per esempio la tendenza a manifestarsi su orizzonti temporali più lunghi di quelli tradizionalmente considerati*». Per alcune riflessioni critiche si rinvia a PASSALACQUA, *Il ruolo della vigilanza prudenziale nella transizione*, relazione al Convegno organizzato da ADDE, *Law and Economics Yearly Review, Open Review of Management, Banking and Finance*, e Università degli Studi di Napoli Parthenope, su *La supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive*, Capri, 17-18 giugno 2022; ID., *Green Deal e transizione digitale. Regolazione di adattamento a un'economia sostenibile*, in *Analisi giur. economia*, fasc. 1, 2022, pp. 55-59.

³¹ In chiave critica, si richiamano le considerazioni di DE POLI, *La governance nei mercati finanziari*, relazione al Convegno organizzato da ADDE su *L'ecosistema del mercato europeo tra diritto e innovazione*, Pisa, 24 giugno 2022.

pare esprimersi anche l’Autorità Bancaria Europea con il Report dello scorso 23 giugno 2021, ove si legge che, da un lato, «*ESG factors are environmental, social or governance matters that may have a positive or negative impact on the financial performance or solvency of an entity, sovereign or individual*», dall’altro, «*ESG risks are risks of any negative financial impact on the institution stemming from the current or prospective impacts of ESG factors on its counterparties or invested assets*».

Si cercherà, quindi, di contrapporre alle considerazioni che precedono altrettante riflessioni nel solco – all’opposto – della discontinuità, al fine di rimarcare le specificità della disciplina sopra descritta, e i conseguenti principali mutamenti “genetici” nel contesto della «transizione ecologica».

In primo luogo, passando in rassegna i principali interventi di *hard* e *soft law* susseguitisi in materia di *corporate governance* bancaria, non v’è chi non veda un nucleo comune di principi e obiettivi, in effetti puntualmente riflessi anche all’interno della Circolare, essenzialmente coincidenti con gli anzidetti strumenti di supporto alla «transizione» (ecologica, questa volta). Infatti, la regola aurea della «ripartizione chiara di ruoli e responsabilità» compare già all’interno delle Linee Guida pubblicate dal Comitato di Basilea nel settembre 1999 aventi a oggetto il «*Rafforzamento del governo societario nelle organizzazioni bancarie*»³², così come i presidi in materia di composizione e nomina del consiglio di amministrazione³³ e il monito alla

³² Consultabili al sito: www.bis.org. Si fa in particolare riferimento alla Prassi di «*fissare e porre in atto chiare linee di responsabilità e di competenze a tutti i livelli dell’organizzazione bancaria*» in base alla quale «*un consiglio di amministrazione che operi in maniera efficace definisce chiaramente poteri e responsabilità chiave per se stesso e per l’alta direzione. Esso riconosce inoltre che l’indeterminatezza o la ridondanza delle linee di competenza e responsabilità possono acuire un problema a causa di risposte tardive o frammentarie. Il compito di creare una gerarchia di competenze fra il personale spetta all’alta direzione, che tuttavia deve essere consapevole del suo ruolo di responsabile ultima della performance della banca nei confronti del consiglio*» (cfr. Linee Guida, punto 15).

³³ Si v. l’ulteriore Prassi di «*assicurare che i membri del consiglio siano qualificati a rivestire le posizioni che occupano, abbiano una chiara cognizione del proprio ruolo nel governo societario e*

trasparenza³⁴, e nuovamente nell'aggiornamento delle medesime Linee Guida al febbraio 2006³⁵. Parimenti, nel contesto dell'Unione Europea, si ricordi la Direttiva 2006/48/CE ove già il riferimento esplicito a dispositivi di governo societario «solidi»³⁶, e nell'ordinamento italiano il Decreto del Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio del 5 agosto 2004 ove taluni principi affatto desueti in materia di *corporate governance*³⁷. Si noti che tutti tali riferimenti sono ampiamente precedenti la crisi finanziaria e pur tuttavia perfettamente coincidenti con gli interventi successivi, culminati con l'emanazione del cd. Codice bancario europeo, costituito in particolare dalla Direttiva n. 36/2013 ("CRD IV") e dal Regolamento n.

non siano indebitamente influenzati dalla direzione o da considerazioni di ordine esterno» (cfr. Linee Guida Basilea 1999, punti 16 ss.).

³⁴ Cfr. Linee Guida Basilea 1999, punti 26 e 27.

³⁵ Anch'esso consultabile al sito: www.bis.org. Per quanto interessa, si v. in particolare i Principi nn. 1 («*I membri del consiglio di amministrazione sono qualificati a rivestire le posizioni che occupano, hanno una chiara cognizione del proprio ruolo nel governo societario e sono in grado di esercitare un giudizio critico in merito agli affari della banca*»), 3 («*Il consiglio di amministrazione stabilisce e fa rispettare chiare linee di responsabilità e di competenza a tutti i livelli dell'organizzazione bancaria*») e 7 («*La banca è amministrata in maniera trasparente*»).

³⁶ Cfr. art. 22(1) della Direttiva 2006/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio, secondo cui: «*le autorità competenti dello Stato membro d'origine esigono [enfasi aggiunta, ndr] che ciascun ente creditizio sia dotato di solidi dispositivi di governo societario, ivi compresa una chiara struttura organizzativa con linee di responsabilità ben definite, trasparenti e coerenti, di processi efficaci per l'identificazione, la gestione, la sorveglianza e la segnalazione dei rischi ai quali è o potrebbe essere esposto e di adeguati meccanismi di controllo interno, ivi comprese valide procedure amministrative e contabili*». Si noti che il testo del richiamato art. 22 è perfettamente coerente con l'art. 74(1) della successiva Direttiva CRD IV del 2013 (cfr.: «*gli enti sono dotati di solidi dispositivi di governance, ivi compresa una chiara struttura dell'organizzazione con linee di responsabilità ben definite, trasparenti e coerenti, di processi efficaci per l'identificazione, la gestione, la sorveglianza e la segnalazione dei rischi ai quali sono o potrebbero essere esposti, e di adeguati meccanismi di controllo interno, ivi comprese valide procedure amministrative e contabili nonché politiche e prassi di remunerazione che riflettano e promuovano una sana ed efficace gestione del rischio*»).

³⁷ Quali, *inter alia*: (i) l'esigenza che il modello di amministrazione e controllo prescelto sia confacente a garantire l'efficienza della gestione e l'efficacia dei controlli; (ii) l'importanza della dialettica interna e dei flussi informativi, anche a livello di gruppo; (iii) la gestione consapevole dei rischi; (iv) una allocazione di poteri e responsabilità chiaramente definita ad ogni livello decisionale; (v) la coerenza dei sistemi di remunerazione con le strategie di lungo periodo dell'ente; (vi) una adeguata composizione quali-quantitativa degli organi sociali. Sotto questo profilo, mentre molti altri Paesi europei sono intervenuti in materia soltanto in conseguenza della crisi finanziaria, l'Italia è stata considerata un "precursore" per l'attenzione riservata al tema: in dottrina v. CLEMENTE-LA ROCCA, *Sub art. 53*, in CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2018, p. 618.

575/2013 (“CRR”), e ss.mm.ii., che in effetti si distinguono dai primi non solo (e non tanto) per un più marcato grado di specificazione e articolazione dei summenzionati principi, quanto piuttosto (ed è evidente) per un diverso *quid* di vincolatività e coerenza, con un definitivo passaggio della materia dal prisma delle *best practices* all’area della cd. *hard law*³⁸. Se da un lato, quindi, l’intervento *lato sensu* pubblico in materia parrebbe svilupparsi e traghettarsi sino ai giorni nostri in modo sostanzialmente uniforme, a partire dai presidi di buon governo societario sopra descritti, profondamente diverso è il contesto e il fine che il medesimo intervento pubblico si è posto. La *ratio* sottesa al Codice bancario europeo, ossia riconoscere e “gestire” il problema della rilevanza potenzialmente sistemica della *corporate governance* (e in special modo dei suoi fallimenti), è infatti frutto di riflessioni tutto sommato recenti perché strettamente dipendenti dalla crisi finanziaria³⁹. È chiarissimo in tal senso il Considerando n. 53 della sopra citata Direttiva CRD IV, ove la prospettiva per l’appunto “sistemica” è assai enfatizzata⁴⁰, e ciò evidentemente nel solco di un complessivo ripensamento a monte della funzione di vigilanza stessa. Non pare dubbio, a questo proposito, che la crisi abbia segnato il passaggio da una concezione di vigilanza preponderatamente micro-prudenziale, avente cioè come obiettivo principale quello di «*vigilare e limitare le difficoltà dei singoli istituti*

³⁸ Cfr. Considerando n. 53 della Direttiva CRD IV, ove si assume a rationale dei più puntuali interventi sul governo societario portati dalla medesima Direttiva l’esigenza di pervenire alla «*attuazione efficace di prassi solide in materia di governo societario da parte degli enti*» vista, all’epoca, «*la natura non vincolante di una parte consistente del quadro sul governo societario, basato essenzialmente su codici di condotta volontari*».

³⁹ Si v. le precedenti note nn. 1 e 2.

⁴⁰ «*Le carenze del governo societario in una serie di enti hanno contribuito ad un’assunzione di rischio eccessiva e imprudente nel settore bancario che ha portato al fallimento di singoli enti e a problemi sistemici negli Stati membri e a livello mondiale*»; si segnala anche il successivo Considerando n. 54, secondo cui: «*per far fronte all’effetto dannoso che dispositivi di governo societario mal concepiti possono avere su una gestione del rischio sana, è opportuno che gli Stati membri introducano principi e norme volti ad assicurare una sorveglianza efficace da parte dell’organo di gestione, a promuovere una cultura del rischio sana a tutti i livelli degli enti creditizi e delle imprese di investimento e a consentire alle autorità competenti di monitorare l’adeguatezza dei dispositivi interni di governance*».

finanziari», a quella cd. macro-prudenziale, finalizzata piuttosto «a limitare le difficoltà del sistema finanziario nel suo complesso per tutelare l'economia in generale contro perdite significative in termini di prodotto reale»⁴¹ (ancorché sempre sul presupposto essenziale che la gestione dei rischi sia in primo luogo compito delle banche stesse⁴²).

Ci sembra che quanto precede valga quindi ad evidenziare un potenziale disallineamento tra il contenuto e il fine della regolamentazione in materia, tale per cui il secondo ben può retroagire al primo, anche preservandone certe caratteristiche “strutturali” e pur tuttavia attribuendovi significati nuovi e ulteriori sotto il profilo teleologico⁴³. Si tratta allora di individuare il principale referente “ideologico” e funzionale dell’attuale *framework* regolamentare, che pare potersi scorgere – in considerazione del richiamo esplicito alla cd. finanza sostenibile – all’interno del Piano d’azione per finanziare la crescita sostenibile della Commissione europea⁴⁴, il

⁴¹ Così testualmente la Relazione De Larosière, a p. 41; cfr. BARBAGALLO, *La vigilanza bancaria tra presente e futuro*, intervento al seminario su *Vigilanza bancaria e correttezza nelle relazioni con la clientela* tenutosi presso l’Università Luiss Guido Carli di Roma, in data 23 gennaio 2014: «*la vigilanza non è più solo micro ma anche macro-prudenziale, volta a presidiare i rischi di natura sistemica, l’interconnessione tra intermediari, l’esposizione a fattori comuni di rischio. Le regole e i controlli non sono più attenti solo ai profili che attengono direttamente alla sana e prudente gestione delle banche, ma anche ai temi dell’integrità dell’attività bancaria e della trasparenza e correttezza delle relazioni con i clienti, presupposti imprescindibili – come ha anche dimostrato la crisi finanziaria – per garantire la stabilità e la fiducia nel sistema finanziario. Lo stesso concetto di “sana e prudente gestione delle banche” viene ora, più che in passato, preso in considerazione sotto molteplici profili, prevedendo - accanto a regole su patrimonio, rischi, liquidità - presidi più incisivi su governance, organizzazione e controlli interni, remunerazioni».*

⁴² Cfr. PASSALACQUA, *Diritto del rischio nei mercati finanziari: prevenzione, precauzione ed emergenza*, Padova, 2012; CAPRIGLIONE, *Sub art. 5*, in ID. (diretto da), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2018, pp. 45 ss..

⁴³ In termini (astrattamente) non dissimili, v. PASSALACQUA, *Green Deal e transizione digitale verso un diritto eventuale*, in ID. (a cura di), *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale. Studi dedicati a Mauro Giusti*, Padova, 2021, p. 8; ID., *Programmazioni pubbliche per il mercato*, relazione al Convegno organizzato da ADDE su *L’ecosistema del mercato europeo tra diritto e innovazione*, Pisa, 24 giugno 2022, nonché ID., *Il ruolo della vigilanza prudenziale nella transizione*, relazione al Convegno organizzato da ADDE, *Law and Economics Yearly Review, Open Review of Management, Banking and Finance*, e Università degli Studi di Napoli Parthenope, su *La supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive*, Capri, 17-18 giugno 2022.

⁴⁴ Cfr. Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio Europeo, al Consiglio, alla Banca Centrale Europea, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni in

quale si sviluppa – come noto – su tre pilastri/obiettivi, ossia: (i) riorientare i flussi di capitali verso investimenti sostenibili⁴⁵; (ii) gestire i rischi finanziari derivati dai cambiamenti climatici, l'esaurimento delle risorse, il degrado ambientale e le questioni sociali, nonché (iii) promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine nelle attività economico-finanziarie. Se da un lato, il punto "ii" che precede parrebbe anch'esso in continuità con la considerazione sopra accennata, secondo cui i "nuovi" rischi ambientali e sociali assumerebbero rilievo solo *se e in quanto* "involuti" in altrettanti rischi di liquidità, legali, etc., dall'altro lato, dal complessivo tenore del Piano (e conseguenti Azioni⁴⁶) pare piuttosto emergere un quadro composito, nel quale la tematica si lega indissolubilmente ad un possibile ripensamento a monte dello scopo d'impresa e dei conseguenti doveri gestori al fine della sostenibilità⁴⁷.

data 8.3.2018 (COM(2018) 97). Per finanza sostenibile, ai sensi del medesimo Piano, si intende «generalmente il processo di tenere in debita considerazione, nell'adozione di decisioni di investimento, i fattori ambientali e sociali, per ottenere maggiori investimenti in attività sostenibili di più lungo termine».

⁴⁵ Proprio in quest'ottica si iscrive il Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020, relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili (meglio noto come Regolamento Tassonomia), il quale, coerentemente con l'Azione n. 1 del Piano, ha introdotto un sistema unificato a livello UE in merito alle attività che possono essere definite «sostenibili» in quanto contribuiscono all'attenuazione e all'adattamento ai cambiamenti climatici nonché agli obiettivi ambientali e sociali.

⁴⁶ Cfr. Azioni nn. 9 («rafforzare la comunicazione in materia di sostenibilità e la regolamentazione contabile») e 10 («promuovere un governo societario sostenibile e attenuare la visione a breve termine nei mercati dei capitali»).

⁴⁷ L'esperienza di taluni ordinamenti esteri dimostra fra l'altro che a questi due poli – interesse sociale e doveri gestori – possono anche corrispondere due diverse strategie di intervento sul piano giuridico. In Francia, ad esempio, con la *Loi* n. 486 del 22 maggio 2019 il legislatore è intervenuto (anche) sulla definizione di oggetto sociale di cui all'art. 1833 del *Code Civil* che, per come novellato, recita oggi: «*Toute société doit avoir un objet licite et être constituée dans l'intérêt commun des associés. La société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité*» (in dottrina, sull'esperienza francese, v. 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. economia*, fasc. 1, 2022, pp. 87-93, e la bibliografia ivi citata). Diversamente, nel diritto inglese, con l'emanazione del *Companies Act* nel 2006, si è inteso intervenire soltanto sul terreno dei doveri gestori, con una ulteriore specificazione a proposito del cd. «*Duty to promote the success of the company*» di cui all'art. 172(1) e (2), secondo cui: «*The duty requires a director to act in the way he or she considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole and, in doing so, have regard to the factors listed (...) This list is not exhaustive, but highlights areas of particular importance which reflect wider expectations of responsible business behaviour, such as the interests of*

Rinviando alla copiosa e autorevolissima letteratura sul tema⁴⁸, basti qui dare atto della tendenza – non solo *de iure condendo* ma anche *de iure condito* – ad enfatizzare in modo crescente le prospettive di lungo periodo dell'impresa⁴⁹ (tanto

the company's employees and the impact of the company's operations on the community and the environment». Si v., *amplius*, CALANDRA BUONAURA, *Responsabilità sociale dell'impresa e doveri degli amministratori*, in DI CATALDO-SANFILIPPO (a cura di), *La responsabilità sociale dell'impresa. In ricordo di Giuseppe Auletta*, Torino, 2013, pp. 91 ss.. In particolare, sulla perimetrazione dei doveri fiduciari degli amministratori di società nel contesto della “transizione”, v. PASSALACQUA, *Green Deal e transizione digitale. Regolazione di adattamento a un'economia sostenibile*, in *Analisi giur. economia*, fasc. 1, 2022, pp. 55-59.

⁴⁸ *Ex multis*, si rinvia a FERRARINI, *Corporate purpose and sustainability*, in *ECGI Working Paper Series in Law*, n. 559, 2020, disponibile al sito: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3753594.

⁴⁹ Si v. ad esempio il quadro in materia di remunerazioni degli amministratori di società quotate, e segnatamente la Direttiva (UE) 2017/828 del 17 maggio 2017 (c.d. *Shareholders' Rights II*), recepita nell'ordinamento italiano con il d.lgs. 49/2019, e successiva delibera CONSOB n. 21623 del 10 dicembre 2020, con la quale l'Autorità ha introdotto rilevanti modifiche al cd. Regolamento Emittenti (Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999): dalle fonti appena richiamate emerge ben chiara la necessità di tenere in considerazione il perseguimento degli interessi di lungo termine e della sostenibilità della società nella definizione della politica di remunerazione degli amministratori (in particolari di quelli esecutivi). Sul punto si v. anche l'art. 5, Principio XV del Codice di *Corporate Governance* nella versione vigente, adottato dal relativo Comitato (costituito, nell'attuale configurazione, ad opera di ABI, ANIA, Assonime, Confindustria, Borsa Italiana S.p.A. e Assogestioni nel giugno del 2011) con efficacia a partire dal 31 gennaio 2020 (secondo cui: «*la politica per la remunerazione degli amministratori, dei componenti dell'organo di controllo e del top management è funzionale al perseguimento del successo sostenibile della società e tiene conto della necessità di disporre, trattenere e motivare persone dotate della competenza e della professionalità richieste dal ruolo ricoperto nella società*»), e, ancor più rilevante, l'art. 1, Principio I (secondo cui: «*L'organo di amministrazione guida la società perseguendone il successo sostenibile*»), in correlazione con la definizione di «successo sostenibile» offerta dal medesimo Codice di *Corporate Governance*, intendendosi per tale un «*obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società*». Una possibile definizione di «*long-term*» si rinviene in EUROPEAN COMMISSION, DIRECTORATE-GENERAL FOR JUSTICE AND CONSUMERS, *Study on directors' duties and sustainable corporate governance: final report*, 2020 (disponibile al sito: <https://data.europa.eu/doi/10.2838/472901>) ove il riferimento a un orizzonte temporale compreso fra 5 e 10 anni. *De iure condendo*, si fa inoltre riferimento alla recentissima proposta di Direttiva europea in materia di *Corporate Sustainability Due Diligence* pubblicata dalla Commissione europea in data 23 febbraio 2022 (preceduta dalla Risoluzione del Parlamento europeo del 10 marzo 2021 recante raccomandazioni alla Commissione concernenti la dovuta diligenza e la responsabilità delle imprese), recante una serie di obblighi per le società, le proprie controllate e i relativi *partner* d'affari lungo la catena del valore, volti a incrementare la tutela di finalità ambientali, sociali e di buon governo, e che, con riferimento al «*duty of care*» degli amministratori di società, impone agli Stati membri di provvedere a che essi «*tengano conto, nell'adempiere al loro dovere di agire nell'interesse superiore della società, delle conseguenze in termini di sostenibilità, a breve, medio e lungo termine, delle decisioni che assumono, comprese, se del caso, le conseguenze per i diritti umani, i cambiamenti climatici e l'ambiente*». Sul tema si v. in dottrina, *ex multis*, v. MOSCO-

più se di natura *lato sensu* finanziaria) e le esigenze di tutela dei cd. *stakeholders*⁵⁰ (e.g. creditori, clienti, fornitori, comunità locali, comunità globale e, infine, la società civile nel suo insieme⁵¹), nonché ad implementare la cd. informativa di carattere non finanziario⁵². Trattasi di un diritto ancora tutto eventuale⁵³ della cui tenuta

FELICETTI, *Prime riflessioni sulla proposta di direttiva UE in materia di Corporate Sustainability Due Diligence*, in *Analisi giur. economia*, fasc. 1, 2022, pp. 185 ss.; ENRIQUES, *The European Parliament Draft Directive on Corporate Due Diligence and Accountability: Stakeholder-Oriented Governance on Steroids*, in *Riv. Soc.*, fasc. 2/3, 2021, p. 319 ss.; ECLÉ GROUP, *The European Parliament's Draft Directive on Corporate Due Diligence and Corporate Accountability*, in *Riv. Soc.*, fasc. 2/3, 2021, p. 276 ss.; LIBERTINI, *Sulla proposta di Direttiva UE su "Dovere di diligenza e responsabilità delle imprese"*, in *Riv. Soc.*, fasc. 2/3, 2021, p. 325 ss., nonché gli altri contributi tematici pubblicati nel medesimo fascicolo 2/3 della *Rivista delle Società*, 2021.

⁵⁰ Il che, preme osservare, è in linea di principio più agevole nell'ambito della regolazione della *governance* bancaria proprio perché essa è necessariamente, anche ai fini di cui all'art. 47 Cost., orientata ad un fisiologico "strabismo" fra esigenze degli *shareholders* e quelle degli *stakeholders* intesi, tradizionalmente, come i depositanti (cfr. CAPRIGLIONE, *La governance bancaria tra interessi di impresa e regole prudenziali*, in questa *Rivista*, fasc. 2, 2014, pp. 72 ss.; ID.-MASERA, *La corporate governance delle banche: per un paradigma diverso*, in questa *Rivista*, fasc. 4, 2016, pp. 296 ss.). Ancora una volta, poi, sia consentito valorizzare l'*acquis* della *soft law*, rinviando ai *Principles for enhancing corporate governance* pubblicati dal Comitato di Basilea in data 13 febbraio 2006 (ove si legge che: «le autorità di vigilanza dovrebbero considerare il governo societario come una componente della tutela dei depositanti. Un buon governo societario non tiene conto soltanto degli interessi degli azionisti, ma anche di quelli dei depositanti»), ma anche ai *Principles of Corporate Governance* pubblicati dall'OECD nel 1999 con riferimento alle imprese societarie in genere, e non soltanto bancarie (ove: «*The corporate governance framework should recognise the rights of stakeholders as established by law and encourage active co-operation between corporations and stakeholders in creating wealth, jobs, and the sustainability of financially sound enterprises*»). Oggi, si v. in tal senso anche l'art. 1, Principio IV («*L'organo di amministrazione promuove, nelle forme più opportune, il dialogo con gli azionisti e gli altri stakeholder rilevanti per la società*»), del Codice di *Corporate Governance* vigente. *De iure condendo*, si richiamano anche le considerazioni sul cd. "scopo di lucro edulcorato" (e i potenziali effetti collaterali dello *stakeholderism*) svolte da SACCO GINEVRI, *Responsabilità sociale d'impresa e assetti organizzativi*, relazione al Convegno organizzato da ADDE su *L'ecosistema del mercato europeo tra diritto e innovazione*, Pisa, 24 giugno 2022.

⁵¹ L'elencazione (esemplificativa) è tratta da BARCELLONA, *La sustainable corporate governance nelle proposte di riforma del diritto europeo: a proposito dei limiti strutturali del c.d. stakeholderism*, in *Riv. Soc.*, fasc. 1, 2022, p. 3 ss., ove ampie considerazioni sul cd. *stakeholderism*.

⁵² Si fa riferimento in particolare alla Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio dello scorso 21 aprile 2021, modificativa della Direttiva (UE) 2014/95 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2014 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, e al corrispondente plesso normativo nazionale di cui al d.lgs. n. 254/2016; per più approfondite considerazioni sul tema si rinvia, *ex multis*, a STRAMPELLI, *L'informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in *Analisi giur. economia*, fasc. 1, 2022, pp. 145 ss.; FORTUNATO, *L'informazione non finanziaria nell'impresa socialmente responsabile*, in *Giur. Comm.*, fasc. 3, 2019, pp. 415-428.

costituzionale, però, sia a livello europeo⁵⁴ che nazionale (tanto alla luce dell'art. 41 Cost.⁵⁵ come da ultimo modificato con l. cost. 11 febbraio 2022 n. 1⁵⁶, quanto dell'art. 47 Cost.⁵⁷) non pare potersi dubitare.

Ci sembra che quanto precede valga quindi a dare atto della significativa pregnanza sociale dei suddetti rischi ESG, i quali, non foss'altro per la loro intrinseca rilevanza trasversale al crocevia fra impresa (*tout court*) e mercato nel siffatto contesto di «transizione»⁵⁸, parrebbero quindi distinguersi dai tradizionali rischi bancari conquistando una dignità loro propria⁵⁹, che certamente confluisce nel principio di sana e prudente gestione – anch'esso in divenire⁶⁰ – ma, forse, non si esaurisce in esso. Una conferma di ciò pare potersi ulteriormente desumere sul piano dell'*enforcement* del “nuovo” dovere di prendere in considerazione «*gli obiettivi di finanza sostenibile e, in particolare, l'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di*

⁵³ Nel senso attribuito da PASSALACQUA, *Green Deal e transizione digitale verso un diritto eventuale*, in ID. (a cura di), *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale. Studi dedicati a Mauro Giusti*, Padova, 2021, 29-30; ID., *Green Deal e transizione digitale. Regolazione di adattamento a un'economia sostenibile*, in *Analisi giur. economia*, fasc. 1, 2022, pp. 27 ss..

⁵⁴ Cfr. LIBERTINI, *Economia sociale di mercato e responsabilità sociale dell'impresa*, in DI CATALDO-SANFILIPPO (a cura di), *La responsabilità sociale dell'impresa. In ricordo di Giuseppe Auletta*, Torino, 2013, 36-47.

⁵⁵ CAPRIGLIONE, *Responsabilità sociale d'impresa e sviluppo sostenibile*, in questa *Rivista*, fasc. 1, 2022, 1-26; PASSALACQUA, *Green Deal e transizione digitale. Regolazione di adattamento a un'economia sostenibile*, in *Analisi giur. economia*, fasc. 1, 2022, p. 56.

⁵⁶ Sulla quale v. BIFULCO, *La legge costituzionale 1/2022: problemi e prospettive*, in *Analisi giur. economia*, fasc. 1, 2022, pp. 7 ss.

⁵⁷ Cfr. PASSALACQUA, *Per una regolazione bancaria che «incoraggia e tutela il risparmio»*, in questa *Rivista*, fasc. 4, 2021, 542-543.

⁵⁸ Cfr. PASSALACQUA, *Programmazioni pubbliche per il mercato*, relazione al Convegno organizzato da ADDE su *L'ecosistema del mercato europeo tra diritto e innovazione*, Pisa, 24 giugno 2022.

⁵⁹ Si richiamano in proposito le considerazioni formulate da PASSALACQUA, *Il ruolo della vigilanza prudenziale nella transizione*, relazione al Convegno organizzato da ADDE, *Law and Economics Yearly Review, Open Review of Management, Banking and Finance*, e Università degli Studi di Napoli Parthenope, su *La supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive*, Capri, 17-18 giugno 2022.

⁶⁰ Su cui v. SEPE, *Sviluppo, sostenibilità e sana e prudente gestione in ambito finanziario*, in PASSALACQUA (a cura di), *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale. Studi dedicati a Mauro Giusti*, Padova, 2021, pp. 63 ss.; RIGANTI, *Sostenibilità non finanziaria, “sana e prudente gestione” e governo societario delle banche. “Arlecchino” nel C.d.a.? (Note a margine di un Convegno sull'isola di Capri)*, in questa *Rivista*, Supplemento al n. 1/2022, pp. 325 ss..

governance (ESG) nei processi relativi alle decisioni aziendali», per come irrobustito (in concreto) dalle Aspettative adottate dall’Autorità di Vigilanza. Avendo infatti a mente che il nostro ordinamento non pare aver accolto la distinzione⁶¹, meglio nota altrove e in particolare negli Stati Uniti, fra *regulatory duties* (aventi cioè rilevanza meramente “interna” ai rapporti con l’Autorità di Vigilanza, poiché posti nell’interesse generale) e l’ordinario *duty of care* che sta a fondamento del rapporto gestorio di diritto privato, e proprio in assenza di siffatta netta separazione, non sembra possibile escludere in radice e a priori che si crei una sorta di *continuum* tra la sfera prettamente regolatoria, presidiata dalle relative sanzioni amministrative⁶², e quella civilistica, ciò in ragione di una interpretazione “armonica” della sopracitata Circolare con le previsioni di cui agli artt. 2381 e 2392 cod. civ., peraltro già avallata dalla giurisprudenza che si è occupata dei doveri (e conseguenti responsabilità) degli amministratori non esecutivi di banca⁶³.

⁶¹ Su cui v. PETROBONI, *I caratteri speciali dell’amministrazione di banche negli Stati Uniti. La discussione delle ragioni, la ricerca degli strumenti*, in *Banca Borsa Tit. Cred.*, fasc. 6, 2020, p. 850 ss..

⁶² Come noto, il potere “normativo” di Banca d’Italia *in subiecta materia* promana dalla legge, e segnatamente dall’art. 53 del d.lgs. n. 385/1993 (TUB), ai sensi del quale «*la Banca d’Italia emana disposizioni di carattere generale aventi a oggetto (...) d) governo societario, l’organizzazione amministrativa e contabile, nonché i controlli interni e i sistemi di remunerazione e di incentivazione*»; al successivo art. 144 TUB si prevede quindi l’applicazione di una sanzione amministrativa pecuniaria (fino al 10 per cento del fatturato), *inter alia*, per l’inosservanza dell’art. 53 TUB «*o delle relative disposizioni generali o particolari impartite dalle autorità creditizie [fra cui la Circolare, ndr]*» (cfr. art. 144, co. 1, lett. a)). Ai sensi dell’art. 144-ter TUB, alla medesima violazione consegue *anche* l’applicazione di una sanzione amministrativa pecuniaria fino a 5 milioni di euro nei confronti dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo, nonché del personale, quando «*l’inosservanza è conseguenza della violazione di doveri propri*» e «*la condotta ha inciso in modo rilevante sulla complessiva organizzazione o sui profili di rischio aziendali*».

⁶³ Cfr. da ultimo Cass. civ., Sez. II, Ord., 6.6.2022, n. 18031, in *OneLegale*: «*non può ritenersi che le previsioni di cui alla circolare n. 285/2013 della Banca d’Italia abbiano travolto gli assetti ed i rapporti societari quali dettati da norme di rango primario, quale in primo luogo l’art. 2381 c.c. In tal senso rileva il fatto che si tratta, per quelle regolamentari, di disposizioni volte a rafforzare proprio l’assetto delineato dal codice civile, con la individuazione di regole più specifiche per il settore bancario, e nel rispetto delle fonti di derivazione comunitaria (in particolare la direttiva 2013/36/UE CDR IV), ma sempre in vista di un armonico coordinamento tra la disciplina societaria di carattere generale e quella settoriale bancaria, ed il tutto in correlazione con il Regolamento UE n. 575/2013, con il quale va a comporre il quadro normativo di disciplina delle attività bancarie, il quadro di vigilanza e le norme prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento*» (soltanto fra le

4. Alla luce di quanto precede, ci si chiede quindi se non ci si trovi al cospetto di una sorta di rivoluzione di velluto nella regolazione della *corporate governance* bancaria, tutt'ora in essere. Superato cioè l'ostacolo di tipo letterale-strutturale, avendo dimostrato che la continuità del mezzo non vale a dimostrare *ex se* la continuità dei fini, e ammettendo che il referente "ideologico" del dovere dell'organo con funzione di supervisione strategica di tenere in considerazione «*gli obiettivi di finanza sostenibile e, in particolare, l'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nei processi relativi alle decisioni aziendali*» non sia da rinvenire sul terreno della vigilanza *stricto sensu*, bensì al crocevia sistemico della «transizione ecologica», ci si chiede allora se non si prefiguri una mutazione genetica del fine, che potrebbe a sua volta dischiudere a inediti e assai significativi sviluppi, questa volta anche eminentemente strutturali, seppur con un attento dosaggio (si spera) di *governance e government*.

Valeriana Forlenza

*Dottoranda in Diritto dell'economia
nell'Università di Pisa*

decisioni pubblicate nel corso del 2022 si segnalano anche: Cass. civ., Sez. II, Ord. 30.5.2022, n. 17394; Cass. civ., Sez. II, Ord., 18.5.2022, n. 15927; Cass. civ., Sez. II, Ord., 18.2.2022, n. 5362; Cass. civ., Sez. II, Ord., 16.5.2022, n. 15585, tutte disponibili in *OneLegale*).