

a Susanna, Simone e Lisa

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI DIRITTO PRIVATO E CRITICA DEL DIRITTO
DIPARTIMENTO DI DIRITTO PUBBLICO, INTERNAZIONALE E
COMUNITARIO



CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN GIURISPRUDENZA
A.A. 2022/2023

TESI DI LAUREA IN BANKING LAW
I FATTORI ESG E LA LORO INTEGRAZIONE NELL'ATTIVITÀ BANCARIA

RELATORE: CHIAR.MO PROF. MATTEO DE POLI

LAUREANDO: ANNA BARZAN
MATRICOLA N. 1169457

INDICE

Introduzione - <i>Verso una finanza sostenibile</i>	1
Capitolo I - <i>L'Evoluzione della regolamentazione alla luce dei fattori ESG</i>	15
1.2 <i>L'evoluzione della regolamentazione in Europa</i>	26
1.2.1 <i>Ri-orientare i flussi di capitale verso un'economia sostenibile</i>	32
1.2.2 <i>Integrare la sostenibilità nella gestione dei rischi</i>	52
1.2.3 <i>Promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine</i>	65
1.3 <i>Il ruolo delle autorità di vigilanza</i>	82
Capitolo II - <i>I Fattori "ESG" e la loro rilevanza per l'attività delle banche</i>	90
2.1 <i>L'influenza dei fattori ESG nel settore bancario</i>	90
2.2 <i>Il Risk management</i>	96
2.3 <i>L'integrazione dei fattori ESG negli assetti di governance delle banche</i>	118
Capitolo III - <i>I fattori ESG nell'erogazione e nel monitoraggio del credito</i>	138
3.1 <i>Dalle linee guida dell'ABE alla circolare 285 di Banca d'Italia</i>	141
3.2 <i>Ulteriori strumenti per incentivare la transizione sostenibile</i>	168
Conclusioni	173
Normativa di riferimento	177
Bibliografia	179
Sitografia	194

INTRODUZIONE

-

Verso una finanza sostenibile

Negli ultimi anni, sempre più spesso, si sente parlare di “sostenibilità” e “finanza green”, considerato che le conseguenze dei cambiamenti climatici hanno cominciato a manifestarsi anche nell’economia reale e nel sistema finanziario.¹ Si è resa necessaria, quindi, un’evoluzione delle scelte di tutti gli operatori del mercato verso valori improntati alla sostenibilità, soprattutto per quanto riguarda il mercato bancario.²

Da semplice questione “ideologica” il tema della sostenibilità è stato oggetto di piani di governo e regolamentazione, interessando non solo l’ambiente, ma anche la sfera del sociale e la *governance* degli intermediari³, diventando

¹ Banca d’Italia, “*Finanza Sostenibile*”, Eurosystema, marzo 2023, <https://www.bancaditalia.it/focus/finanza-sostenibile/index.html>.

² M. FREY, D. MASCIANDARO, A. VERCELLI *Banca e finanza sostenibile*”, studi e note di economica, Quaderni 8, 7-51, 2002; gli Autori sottolineano anche come questa crescente consapevolezza legata all’importanza della sostenibilità non fosse ben vista da tutti in quanto considerata da un lato mera strategia di marketing, dall’altro come pericolosa per due ragioni: per un eventuale deresponsabilizzazione delle istituzioni pubbliche, e un aggravio dei costi di produzione, (...) un innalzamento dei prezzi dei servizi resi, a danno dei consumatori.

³ C. BRESCIA MORRA, “*Chi salverà il pianeta: lo stato o le grandi corporations? ESG: una nuova formula ambigua e inutile*”, in Rivista trimestrale di diritto e dell’economia, suppl. n. 4, 2022, 78 ss, già nel rapporto del 2004 delle Nazioni Unite,

questi ultimi concetti indissolubili e riuniti sotto l'acronimo ESG (*Environmental - Social - Governance*).⁴ Invero, nonostante l'attenzione a tale fenomeno possa apparire recente, già verso la fine degli anni '60 gli intellettuali avevano cominciato ad occuparsene, sottolineando come il tema ambientale fosse collegato anche a quello sociale ed economico.⁵ Nel 1987, poi, la Commissione mondiale sull'ambiente e lo sviluppo affrontò per la prima volta il concetto di "sviluppo sostenibile" definendolo come modello di sviluppo in grado di soddisfare «*i bisogni dell'attuale generazione senza compromettere la possibilità delle generazioni*

denominato "*Who cares wins*" veniva evidenziato il fatto che i fattori ESG erano da tenere in considerazione per una gestione di successo delle imprese, soprattutto in un mondo sempre più globalizzato e interconnesso; L. DONATO, "*La lunga marcia dei fattori ESG. Tra regolamentazione e mercato*", in *Bancaria*, fasc.3, 2022, 35 ss.

⁴ B. LOMBARDI, "*La transizione sostenibile: nuova regolazione europea e standard KPI per la selezione degli investimenti sostenibili*", in *Rivista trimestrale di diritto e dell'economia*, suppl. n 2 al n.1, 2022, 80 ss, inserire i fattori ESG nella regolamentazione finanziaria non implica soltanto un riorientamento del capitale verso attività sostenibili, ma richiede anche di modificare in modo sostanziale quelle che sono le strategie di business. Non si punta più soltanto alla ricerca della massimizzazione del profitto degli azionisti, ma si tengono in considerazione anche gli interessi degli *stakeholders*, affermandosi, così, l'idea che l'impresa in generale «è un soggetto "sociale" che interagisce con le persone, il territorio, l'ambiente e le comunità»; L. DONATO, "*La lunga marcia dei fattori ESG. Tra regolamentazione e mercato*", in *Bancaria*, fasc.3, 2022, 35 ss.

⁵ Cfr D. DAL MASO, M. BARTOLOMEO, "*Finanza e Sviluppo Sostenibile - Il rischio ambientale e creditizio, investimenti responsabili, prodotti e servizi per le imprese e i privati*", *Il Sole 24 Ore*, 2001; B. LOMBARDI, "*La transizione sostenibile: nuova regolazione europea e standard KPI per la selezione degli investimenti sostenibili*", in *Rivista trimestrale di diritto e dell'economia*, suppl. n 2 al n.1, 2022, 80 ss, da quel momento in poi si è cominciato a prendere coscienza dei possibili rischi collegati all'eccessivo sfruttamento dell'ambiente.

*future di soddisfare i propri»*⁶. Da quel momento in poi l'obiettivo "sostenibilità" ha interessato anche settori nei quali, da sempre, i fattori ambientali difficilmente venivano tenuti in considerazione, come il mondo delle imprese⁷ e quello finanziario. In questo senso l'azione degli intermediari si è estesa anche alla sfera non strettamente economica, con l'obiettivo di soddisfare i bisogni dei diversi portatori di interesse con cui entravano in contatto e comprendendo che la massimizzazione del profitto non poteva essere l'unico motore qualificante la strategia aziendale.⁸ Al fine di conseguire tale risultato gli attori economici hanno dovuto cominciare a integrare informazioni rilevanti in materia di *performance* e rischi *ESG* che siano dettagliate e di qualità. È necessario, in questo senso, un investimento sia da parte dei regolatori che degli operatori finanziari per raccogliere, produrre, archiviare, ma soprattutto analizzare tali dati.⁹

A livello internazionale, in occasione della cd. COP 21, 196 paesi hanno aderito all'accordo di Parigi nel 2015, il quale può essere visto come l'evento che ha dato il via a un flusso importante di interventi regolamentari di *hard* e *soft law* sulla sostenibilità. L'Accordo di Parigi è

⁶ Report of the World Commission on Environment and Development, "Our Common Future", UN, 1987; nel rapporto, inoltre, si legge che: «Lo sviluppo sostenibile, lungi dall'essere una definitiva condizione di armonia, è piuttosto processo di cambiamento tale per cui lo sfruttamento delle risorse, la direzione degli investimenti, l'orientamento dello sviluppo tecnologico e i cambiamenti istituzionali siano resi coerenti con i bisogni futuri oltre che con gli attuali».

⁷ I. MUSU, *Sviluppo sostenibile, economia di mercato e banche?*, in Studi e note di economia, Quaderni 8, 2002, 69 ss.

⁸ M. FREY, D. MASCIANDARO, A. VERCELLI *Banca e finanza sostenibile?*, studi e note di economia, Quaderni 8 (7-51), 2002.

⁹ L. LAVECCHIA, "La sfida del contrasto al cambiamento climatico passa dalla disponibilità di dati", in *Bancaria*, fasc.1, 2023.

stato infatti il primo accordo universale vincolante a livello politico che ha posto al centro la riduzione delle emissioni di carbonio per poter mantenere il riscaldamento globale al di sotto della soglia dei 2°. ¹⁰ In particolare, nell' accordo si proponeva di rafforzare la risposta generale al cambiamento climatico ¹¹ introducendo strumenti finanziari specifici e rendendo in questo modo più rilevanti le azioni dei Paesi in via di sviluppo. ¹² Successivamente tutti gli Stati Membri delle Nazioni Unite hanno sottoscritto l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile ¹³, impegnandosi a trovare un percorso più sostenibile per il pianeta e l'economia. ¹⁴ Con l'Agenda 2030

¹⁰ R. BERROU ET. AL, “*An overview on Green Finance*”, in *The Rise of Green Finance in Europe - Opportunities and Challenges for Issuers, Investors and Marketplaces*, M. Migliorelli, P. Dessertine (a cura di), Palgrave Studies, 2019.

¹¹ A. COLETON ET. AL, “*Sustainable Finance - Market Practices*”, EBA Staff Paper Series, n. 6, gennaio 2020, e AIFIRM (Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers), *L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione dei rischi di credito*, Position Paper n.29, giugno 202.

¹² “*Punti salienti dell'Accordo di Parigi?*”, reperibile su www.mase.gov.it.

¹³ L'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile elenca i 17 obiettivi per lo sviluppo sostenibile (*Sustainable Development Goals - SDGs*) tra i quali: lavoro dignitoso e crescita economica, imprese innovazione e infrastrutture, consumo e produzioni responsabili, lotta contro il cambiamento climatico, etc.

¹⁴ EBA, “*Action Plan on Sustainable Finance*”, Dicembre 2019; Agenda 2030 per lo sviluppo Sostenibile, UN, si legge: «*Il mondo che immaginiamo è un mondo in cui ogni paese gode di una crescita economica duratura, aperta a tutti e sostenibile, e in cui vi è un lavoro dignitoso per ciascuno. Un mondo in cui i consumi, i processi di produzione e l'uso delle risorse naturali [...], sono sostenibili. Un mondo dove democrazia, buon governo e stato di diritto, così come un ambiente favorevole a livello internazionale e nazionale, sono essenziali per lo sviluppo sostenibile: per una crescita economica sostenibile e inclusiva, per lo sviluppo sociale, per la tutela dell'ambiente [...]. Un mondo in cui lo sviluppo e l'impiego della tecnologia sono sensibili al clima, rispettano la biodiversità e sono resilienti [...]*».

sono stati individuati ben 17 obiettivi ccdd. SDGs – *Sustainable Development Goals* – questi possono essere raggruppati in cinque diverse sottocategorie: *People, Planet, Prosperity, Peace e Partnership*. Proprio sulla base di quest’ultimo si è preso atto della necessità di una risposta globale per riuscire nell’impresa della transizione sostenibile, muovendo ingenti risorse economiche, condividendo dati e informazioni, il tutto allo scopo di rafforzare la stabilità economica complessiva.¹⁵

La consapevolezza dell’importanza delle tematiche ESG è ampiamente diffusa presso il sistema creditizio, e tra le componenti di questi fattori, particolare attenzione è rivolta a quello ambientale. È proprio in questa direzione che la gran parte della regolamentazione, nazionale e internazionale, si sta muovendo,¹⁶ nonostante sia ancora particolarmente frammentata.¹⁷ Data la natura sistemica delle questioni ambientali¹⁸ è necessaria un’armonizzazione delle normative vigenti e di quelle future.¹⁹ La Commissione Europea – e in generale la regolamentazione interazionale – si sta impegnando per recepire e gestire i rischi climatici e ambientali nel settore finanziario, integrandoli all’interno

¹⁵ R. LENER, P. LUCANTONI, “*Sostenibilità ESG e attività bancaria*”, in Banca borsa titoli di credito, fasc.1, 2023, 6 ss.

¹⁶ Banca d Italia, *Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali?*, aprile 2022.

¹⁷ AIFIRM (Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers), *L’integrazione dei fattori ESG nella valutazione dei rischi di credito*, Position Paper n.29, giugno 2021; A. Coleton et al. *Sustainable Finance - Market Practices*”, EBA Staff Paper Series, n. 6, gennaio 2020.

¹⁸ Regolamento (UE) 2020/852 relativo all istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088.

¹⁹ A. COLETON ET. AL, *Sustainable Finance - Market Practices*”, EBA Staff Paper Series, n. 6, gennaio 2020; nel Regolamento (UE) 2020/852 (vd. Cit. 41) è precisato che l’obiettivo della regolamentazione è quello di «affrontare le crescenti tendenze negative quali i cambiamenti climatici, la perdita della biodiversità etc.».

del quadro regolamentare prudenziale europeo.²⁰ Cruciale è quindi una percezione comune e globale del significato di “sostenibilità” e l’Unione Europea ha agito in questo senso, definendo un elenco di attività economiche sostenibili con il fine di guidare investitori e imprese stesse.²¹ L’UE, alla luce degli obiettivi previsti dall’Agenda 2030, ha elaborato un vero e proprio piano d’azione - cd. *Action Plan* - individuando tre obiettivi principali allo scopo di indirizzare l’economia reale verso la sostenibilità. Questi obiettivi sono: riorientare il flusso di capitale verso un’economia più sostenibile, integrare la sostenibilità nella gestione dei rischi, promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine nelle attività finanziarie ed economiche.²² A questo “piano” è seguito il *Green Deal* europeo adottato sempre dalla Commissione Europea, il quale tra i suoi obiettivi principali quelli di portare l’UE alla neutralità climatica entro il 2050 e di ridurre le emissioni di gas serra del 55% entro il 2030.²³

²⁰ D. BUSCH ET AL., “*The European Commission’s Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives*” in *Sustainable Finance in Europe*, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss.

²¹ COM(2018) 97, “*Piano d’azione per finanziare la crescita sostenibile*”, Final, 2018.

²² Cfr. COM(2018) 97, “*Piano d’azione per finanziare la crescita sostenibile*”, Final, 2018; A. COLETON ET. AL., *Sustainable Finance - Market Practices*”, EBA Staff Paper Series, n. 6, gennaio 2020; D. BUSCH ET AL., “*The European Commission’s Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives*” in *Sustainable Finance in Europe*, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss.

²³ AIFIRM (Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers), *L’integrazione dei fattori ESG nella valutazione dei rischi di credito*”, Position Paper n.29, giugno 2021; Guida sui rischi climatici e ambientali, aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa, Banca Centrale Europea; T. LOIZZO, F. SCHIMPERNA, “*ESG disclosure: regulatory framework and challenges for Italian banks*”, in *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, n 744,

Sulla base dell'*Action Plan* e del *Green Deal* si sono sviluppati tutta una serie di interventi normativi dalla *Taxonomy Regulation*, pubblicata a giugno 2020, alla CSRD – *Corporate Sustainability Reporting Directive* (direttiva UE 2022/2464), che verranno analizzati più approfonditamente nel primo capitolo. Il Regolamento Tassonomia – Regolamento (UE) 2020/852 ha come obiettivo finale quello di dare una classificazione esauriente delle attività economiche, definendo quando esse possano essere considerate sostenibili. Rivolgendosi soprattutto a investitori, imprese e responsabili politici in modo da poter delineare un quadro esauriente e univoco, rilevando sia in termini di trasparenza che allo scopo di reindirizzare gli investimenti dove più necessari e di mitigare la frammentazione del mercato.²⁴

Altro intervento fondamentale a livello europeo è stata la direttiva 2014/95 (c.d. “Non-Financial Reporting Directive” o “NFRD”) – modificata di recente dalla CSRD - il legislatore aveva previsto l’obbligo per le grandi aziende di pubblicare una dichiarazione non finanziaria²⁵ sugli impatti sociali e ambientali

dicembre 2022, Più precisamente gli obiettivi principali del Green Deal europeo sono: «nessuna emissione di gas serra entro il 2050; crescita economica non più associata allo sfruttamento delle risorse; nessuna persona e nessun luogo lasciato indietro».

²⁴ EU *Taxonomy for sustainable activities*, reperibile su: www.finance.ec.europa.eu.

²⁵ NFR - *Non financial report*.

delle loro attività.²⁶ Con la nuova Direttiva, si è poi voluto ampliare il raggio di applicazione dell'obbligo di rendicontazione non finanziaria, allo scopo di implementare la sensibilità verso i temi della sostenibilità e creando così un quadro veramente unitario.

Tutti questi interventi hanno contribuito a creare e sviluppare un mercato creditizio e finanziario che si sta progressivamente incentrando sulla sostenibilità ambientale, sociale e di *governance*, anche se occorre sottolineare che l'evoluzione del concetto di “finanza sostenibile” non è stata rapida come quella di “sviluppo sostenibile”²⁷. Un primo tentativo di definizione lo si può trovare nel *Final Report* dell'*High-Level Expert Group on Sustainable Finance* del 2018.²⁸ Nel Rapporto si afferma che la finanza

²⁶ “*Banking - Global: The impact of environmental, social and governance risks on bank ratings*”, luglio 2019; AIFIRM (Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers), *L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione dei rischi di credito*, Position Paper n.29, giugno 2021; Sulla scia della NFRD e del *Final Report* dell'*High-Level Expert Group* sulla finanza sostenibile, la Commissione Europea ha pubblicato l'*Action Plan: Financing Sustainable Growth* (2018) il quale ha dato il via a una serie di altri interventi, tutti rivolti a connettere la finanza sostenibile alle specifiche esigenze dell'economia europea, EBA *Action Plan on Sustainable Finance*”, dicembre 2019.

²⁷ N. LINCIANO ET. AL., “*La finanza per lo sviluppo sostenibile. Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione europea*”, reperibile su www.consob.it; EBA, *Action Plan on Sustainable Finance*”, dicembre 2019.

²⁸ Come annunciato nella Comunicazione su “*Unione dei Mercati Capitali - Accelerare le riforme*”, COM/2016/0601 *final*, nel dicembre 2016 la Commissione Europea ha istituito un gruppo di esperti sulla finanza sostenibile (HLEG). L' HLEG comprendeva 20 esperti tra cui esperti del settore finanziario, del mondo accademico e delle istituzioni europee e internazionali. L'obiettivo era quello di fornire consigli relativamente a: orientare verso investimenti sostenibili flussi di capitale sia pubblici che privati e individuare misure per tutelare la stabilità del sistema

sostenibile ha due imperativi: migliorare il modo in cui la finanza contribuisce allo²⁹ sviluppo sostenibile e rafforzare la stabilità finanziaria integrando i fattori ESG nel processo decisionale di investimento.³⁰ “Sostenibilità” e “sviluppo sostenibile” sono quindi la declinazione di una nuova concezione di benessere, connessa non solo ai fattori legati al cambiamento climatico, ma anche sociali e di *governance*.³¹

La finanza sostenibile ha un ruolo chiave nella transizione *green*, promuovendo una crescita economica che tenga conto degli aspetti connessi ai fattori ESG e delle ripercussioni che questi possono avere sul sistema finanziario, anche in una prospettiva a lungo termine.³² Più precisamente il fattore ambientale (*Environmental*) si riferisce ai cambiamenti climatici, alle emissioni di CO₂, all'inquinamento e ai rischi collegati (come

finanziario dai rischi legati all'ambiente che le autorità di vigilanza e gli istituti finanziari dovrebbero adottare.

²⁹ N. LINCIANO ET. AL., “*La finanza per lo sviluppo sostenibile. Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione europea*”, reperibile su www.consob.it.

³⁰ High-Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG), *Financing a Sustainable European Economy*”, Final Report 2018, reperibile su www.finance.ec.europa.eu; cfr: AIFIRM (Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers), *L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione dei rischi di credito*”, Position Paper n.29, giugno 2021, dove si legge anche che il concetto di finanza sostenibile si può descrivere anche come 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 e di più lungo termine*».

³¹ L. DONATO, “*La lunga marcia dei fattori ESG. Tra regolamentazione e mercato*”, in *Bancaria*, fasc.3, 2022, 35 ss.

³² AIFIRM (Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers), *L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione dei rischi di credito*”, Position Paper n.29, Giugno 2021); EBA, *Action Plan on Sustainable Finance*”, dicembre 2019; A. ROVENTINI, “*L'emergenza climatica e la transizione verde. Cambiare l'economia politica per trasformare l'economia.*”, in *Il Mulino*, fasc.4, ottobre-dicembre, 2021, 135 ss.

le catastrofi naturali); il fattore sociale (*Social*) comprende temi quali la disuguaglianza, le politiche di genere, i rapporti di lavoro e gli investimenti di capitale umano. Infine, il fattore *Governance*, sia delle istituzioni pubbliche sia di quelle private, riguarda le pratiche di governo societario, la retribuzione dei soggetti apicali e svolge un ruolo chiave per l'integrazione dei precedenti due fattori nei processi decisionali.³³ Ecco che sviluppo sostenibile ed economico devono necessariamente procedere parallelamente e l'uno non può prescindere dall'altro. In questo senso il ruolo delle banche è fondamentale in quanto in grado di indirizzare imprese, famiglie e amministrazioni pubbliche verso obiettivi sostenibili grazie alle attività di intermediazione creditizia.³⁴

³³ Cleary Gottlieb, *Sustainable Finance: A Global Overview of ESG Regulatory Developments*, Alert Memorandum, Ottobre 22, 2020; COM(2018) 97, “Piano d’azione per finanziare la crescita sostenibile”, Final, 2018, si veda anche M. FREY, D. MASCIANDARO, A. VERCELLI *Banca e finanza sostenibile*”, studi e note di economica, Quaderni 8, 7-51, 2002; EBA, *Action Plan on Sustainable Finance*”, dicembre 2019; N. LINCiano ET. AL., “La finanza per lo sviluppo sostenibile. Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell’evoluzione del quadro regolamentare dell’Unione europea”, reperibile su www.consob.it; COM(2018) 97, “Piano d’azione per finanziare la crescita sostenibile”, Final, 2018, più precisamente nell’*Action Plan* si legge: «Per finanza sostenibile” 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 e di più lungo termine».

³⁴ AIFIRM (Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers), *L’integrazione dei fattori ESG nella valutazione dei rischi di credito*”, Position Paper n.29, Giugno 2021; G. SABATINI, “Finanza d’impatto e Action Plan sulla finanza sostenibile: il percorso delle banche europee”, in *Bancaria*, fasc.4, 2019, 23 ss; S. QUADRI, “Nuovi orizzonti per una finanza realmente sostenibile”, in *Rivista trimestrale di diritto e dell’economia*, fasc. 4, 2022, 406 ss.

Ai fini della transizione sostenibile ovviamente, questo non è il solo mezzo possibile, sarà necessario, infatti, gestire al meglio i rischi finanziari riletti sotto la luce dei fattori ESG e un miglioramento della trasparenza nelle attività finanziarie ed economiche, attraverso dati e metriche uniformi per tutti.³⁵

La crescente consapevolezza dell'importanza dei fattori ESG, anche nel mondo della finanza, ha reso le banche maggiormente responsabili sia nei confronti dei consumatori sia dei suoi investitori.³⁶ Infatti, una banca, o più in generale un'impresa, può essere considerata sostenibile anche quando crea un valore condiviso a lungo termine con gli *stakeholder* cercando di soddisfare, attraverso le attività di intermediazione non solo i soggetti finanziati ma anche tutti i soggetti che possano avere un qualche interesse nell'attività economica stessa.³⁷ Gli *stakeholder* delle banche stanno diventando sempre più consci dell'importanza dei fattori ESG chiedendone una migliore gestione. A evidenza di ciò gli intermediari hanno iniziato a integrare sempre di più i fattori *Environmental, Social e Governance* nelle decisioni di *asset allocation*.³⁸

³⁵ C. BELLAVITE PELLEGRINI, C. CANNAS, "Quali prospettive per una finanza sostenibile?" in *Analisi giuridica dell'economia*, fasc.1, gennaio-marzo 2022.

³⁶ Cfr. A. COLETON ET. AL., *Sustainable Finance - Market Practices*, EBA Staff Paper Series, n. 6, gennaio 2020.

³⁷ M. FREY, D. MASCIANDARO, A. VERCELLI *Banca e finanza sostenibile*, studi e note di economia, Quaderni 8, 7-51; L. DONATO, "La lunga marcia dei fattori ESG. Tra regolamentazione e mercato", in *Bancaria*, fasc.3, 2022, 35 ss.

³⁸ Processo con il quale si decide in che modo distribuire le risorse fra diversi i possibili investimenti. Le principali categorie di investimenti entro cui si orienta questa scelta possono essere suddivise in attività finanziarie (azioni, obbligazioni, liquidità) o attività reali (immobili, merci, metalli preziosi, etc.). (www.borsaitaliana.it).

Negli ultimi anni la sostenibilità aziendale è diventata uno dei principali argomenti di ricerca soprattutto da un punto di vista finanziario³⁹ ed è importante che le banche siano in grado di allinearsi a questa nuova consapevolezza per soddisfare questi nuovi interessi.⁴⁰ Nel secondo capitolo verrà infatti analizzato come i fattori ESG si sono integrati all'interno della *corporate governance*, e verranno evidenziate le peculiarità della sana e prudente gestione sostenibile nel settore bancario.

La finanza sostenibile e la sua crescente rilevanza stanno offrendo al mercato finanziario, e in particolare a quello delle banche nuove opportunità⁴¹, esponendole d'altra parte anche a nuovi rischi.⁴² Questi ultimi hanno ridefinito il *framework* dei rischi

³⁹ A. DEVALLE, S. FIANDRINO, V. CATINO, *The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis*, International Journal of Business and Management, Vol. 12, No. 9; 2017.

⁴⁰ AIFIRM (Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers), *L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione dei rischi di credito*, Position Paper n.29, giugno 2021.

⁴¹ S.v. Banking – Global, “*The impact of environmental, social and governance risks on bank ratings*”, luglio 2019, più precisamente «di sbloccare nuovi mercati di prestito, e di rafforzare i rapporti con i clienti [...] mettendoli al corrente dell'impatto dei fattori ESG sulle loro attività».

⁴² Banking – Global, “*The impact of environmental, social and governance risks on bank ratings*”, luglio 2019; AIFIRM (Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers), *L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione dei rischi di credito*, Position Paper n.29, giugno 2021, dove si precisa che «è necessario che le caratteristiche dei portafogli e, in generale, delle attività di ogni banca vengano rappresentate in modo trasparente e non distorto [...] l'introduzione dei fattori ESG nei processi produttivi delle banche – in primis, nel processo del credito – è questione complessa sul piano dei dati necessari e dei criteri con cui elaborarli, così come è complesso per un istituto di credito ricalibrare il proprio mix di ricavi tra settori, Paesi e tipologie di controparte.»; cfr., con Cleary Gottlieb, *Sustainable Finance: A Global Overview of ESG Regulatory Developments*, Alert Memorandum, ottobre 22, 2020, nella quale è precisato che

cc.dd. *regolamentati* richiedendo, infatti, maggiori sforzi per poterli individuare, gestire e monitorare. I rischi ESG sono, infatti definiti *driver* dei rischi tradizionali e, in particolare i rischi ambientali, possono essere distinti in rischi fisici e di transizione. I rischi fisici sono quelli che derivano direttamente da un evento climatico avverso, come un'alluvione o un periodo prolungato di siccità; i rischi di transizione, invece, sono quelli che comportano un impatto economico derivante dalle nuove politiche di sostenibilità, le quali richiedono – ad esempio – la riduzione delle emissioni di CO2 o un impiego maggiore di energia da fonti rinnovabili. Le banche devono essere in grado di individuarli, prevenirli e porvi rimedio al meglio, continuando a garantire lo svolgimento delle attività principali.⁴³ In questa prospettiva, fondamentale è la capacità delle banche di riuscire a comunicare in modo appropriato come i fattori ESG e i rischi ad essi connessi sono integrati nel proprio modello organizzativo, assicurando maggiore stabilità all'impresa bancaria stessa.⁴⁴

Ovviamente, perché la transizione a un'economia sostenibile avvenga è necessario che ingenti somme di capitale vengano riallocate verso attività sostenibili e quindi che anche gli investimenti siano *sostenibili*.⁴⁵ Nel terzo capitolo verrà analizzato questo aspetto, di rilevanza centrale per la transizione ESG in quanto la mobilitazione di capitali è ciò che effettivamente permette di raggiungere gli obiettivi di sostenibilità. Investire

«l'esigenza dei mercati a una maggiore trasparenza e correttezza di dati ESG si è scontrata con una sostanziale mancanza di dati e limiti pratici alla due diligence delle società partecipate.».

⁴³ *Ibidem*.

⁴⁴ *Ibidem*.

⁴⁵ G. SABATINI, "Finanza d'impatto e Action Plan sulla finanza sostenibile: il percorso delle banche europee", in *Bancaria*, fasc.4, 2019, 23 ss.

tenendo conto dei fattori ambientali, sociali e di *governance* comporta benefici sia per gli investitori che per le imprese finanziate, generando un circolo virtuoso con ricadute positive sia a livello reputazionale – accrescendo, quindi, il consenso del pubblico – che sul piano economico.⁴⁶ Per *investimento sostenibile* si intende un investimento in un’attività economica che tenga conto dei fattori ESG:⁴⁷ secondo la *Global Sustainable Investment Alliance* (GSIA) gli elementi fondamentali di cui tenere conto sono sette, tra cui l’integrazione dei fattori ESG nell’analisi finanziaria, il coinvolgimento aziendale e degli azionisti, un’attività di *screening* basata su un sistema normativo, investire in beni che contribuiscano direttamente a soluzioni sostenibili.⁴⁸ Le banche stanno, quindi, promuovendo prodotti definiti come sostenibili, tra cui *green* e *social bonds*, ma anche prestiti verdi – *green loan* – o prestiti legati alla sostenibilità.⁴⁹

L’integrazione dei fattori ESG nel settore finanziario, oltre a comportare nuove sfide per gli attori dell’economia reale, costituisce sicuramente la spinta più forte per poter concretamente raggiungere gli obiettivi di sostenibilità nel lungo termine.

⁴⁶ EBA, “*Action Plan on Sustainable Finance*”, dicembre 2019

⁴⁷ Regolamento UE 2019/2088 Parlamento Europeo (art. 2 n17) il quale precisa che «l’obiettivo ambientale è misurato attraverso «indicatori chiave di efficienza delle risorse concernenti l’impiego [...] di energie rinnovabili, l’utilizzo di materie prime, [...] le emissioni di gas a effetto serra» inoltre è investimento sostenibile anche quando «contribuisce a un obiettivo sociale [...] e le imprese che beneficiano di tali investimenti rispettino la prassi di buona governance»; in GSIA, “*Global Sustainable investment Review*”, 2020 invece è precisato che il termine “investimento sostenibile” può essere utilizzato in modo interscambiabile con “investimento responsabile” e “investimento socialmente responsabile”.

⁴⁸ GSIA, “*Global Sustainable investment Review*”, 2020.

⁴⁹ V. BEVIVINO, “*L’attività ESG delle banche*”, in *Rivista trimestrale di diritto dell’economia*, fasc.4, 2022, 484 ss.

CAPITOLO I

-

L’Evoluzione della regolamentazione alla luce dei fattori ESG

Negli ultimi dieci anni la politica e la regolamentazione dei settori bancario e finanziario, in materia di sostenibilità, si sono sviluppate in modo repentino in quanto ampiamente riconosciute come fondamentali per gestire al meglio la transizione verso un’economia sostenibile.⁵⁰ Regolatori e autorità di vigilanza hanno rivestito un ruolo fondamentale nell’incrementare il framework regolamentare contribuendo, però, anche a una frammentazione normativa, cercando di far convivere e coincidere norme *binding* e altre di *soft law*.⁵¹

Ai fini del presente studio, è necessario, dapprima, comprendere quelli che sono stati gli interventi principali – a livello internazionale ed europeo – che hanno permesso di porre al centro del mondo economico, e in particolare quello bancario e finanziario, il termine *sostenibilità*.⁵²

⁵⁰ R. CERRONE, “*Banking Regulation for ESG principles and climate risk*”, in *Banking and Accounting Issues*, N. M. Alsharari (a cura di), aprile 2022.

⁵¹ F. RIGANTI, “*L’impresa bancaria nella transizione sostenibile: principi e problemi*”, in *Il Mulino - Rivisteweb*, fasc. 1, gen-mar, 2022.

⁵² A. BROZZETTI, “*La Transizione verde europea e lo sviluppo sostenibile: rinnovate coordinate di fondo per sistema finanziario e imprese*”, in *Diritto della Banca e del mercato finanziario*, fasc. 3, 2022, 411 ss; F. RIGANTI, “*Climate change e vigilanza prudenziale: questione di (semplici) “aspettative”?*”, in *Le nuove leggi civili commentate, Saggi e approfondimenti*, maggio 2022, 1252 ss.

Già nel 1972, i temi della lotta al cambiamento climatico e della sostenibilità venivano portati all'attenzione internazionale durante la Conferenza delle Nazioni Unite sull'ambiente umano. In questa occasione si sottolineava l'importanza di un intervento positivo a vantaggio e per tutelare le generazioni future.⁵³

Qualche anno più tardi, nel 1987, in occasione del Rapporto Brundtland, le Nazioni Unite evidenziavano come lo sviluppo dell'economia reale e lo sviluppo dell'ambiente dovessero necessariamente essere affrontati in modo parallelo. In queste circostanze è stata data la definizione di sviluppo sostenibile, descrivendolo come un processo e non come «*a fixed state of harmony*».⁵⁴

Sul piano internazionale diversi sono stati gli interventi che si sono succeduti nel tempo e che hanno avuto come tema centrale la sostenibilità.⁵⁵ Tra quelli avvenuti in tempi relativamente recenti vanno

⁵³ F. RIGANTI, “*Climate change e vigilanza prudenziale: questione di (semplici) “aspettative”?*”, in *Le nuove leggi civili commentate, Saggi e approfondimenti*, maggio 2022, 1252 ss.

⁵⁴ S.v., UN, “*Our Common Future*”, Report of the World Commission on Environment and Development, 1987, dove è precisato che «*The “environment” is where we all live, and “development” is what we all do in attempting to improve our lot within that abode*»; in F. RIGANTI, “*Climate change e vigilanza prudenziale: questione di (semplici) “aspettative”?*”, in *Le nuove leggi civili commentate, Saggi e approfondimenti*, maggio 2022, 1252 ss, la definizione di sviluppo sostenibile prosegue: «*in which the exploitation of resources, the direction of investments, the orientation of technological development, and institutional change are made consistent with future as well as present needs*»; A. BROZZETTI, “*La Transizione verde europea e lo sviluppo sostenibile: rinnovate coordinate di fondo per sistema finanziario e imprese*”, in *Diritto della Banca e del mercato finanziario*, fasc. 3, 2022, 411 ss.

⁵⁵ M. CATIZONE, “*Climate change challenges and policy makers initial response*” in *Climate Change Adaptation, Governance and new issues of value - measuring the impact of ESG scores on CoE and Firm performance*, C. Bellavite Pellegrini et al., (a cura di), 2022, 37 ss., Nel 1988 l'ONU ha istituito l'*Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC)*, il cui ruolo - rimasto sostanzialmente immutato fino ai giorni d'oggi - si dispiega nel fornire una valutazione scientifica

ricordati: il Protocollo di Kyoto⁵⁶, la Dichiarazione di Rio⁵⁷ e, infine, la Conferenza di parti che ha dato inizio al rapido sviluppo della regolamentazione in materia di sostenibilità: c.d. COP 21, tenutasi a Parigi nel 2015, anche conosciuta con il nome di Accordo di Parigi.⁵⁸ In questa occasione i governi di 195 paesi si

in merito al cambiamento climatico, le cui considerazioni sono poi poste alla base delle scelte dei legislatori. La correlazione tra attività scientifica e politica potrebbe in qualche modo influenzare in modo negativo l'analisi del primo tipo. Nel 1990, considerati i risultati emersi dalla ricerca scientifica condotta dall'IPCC, l'ONU ha istituito l'*Intergovernmental Negotiating Committee*, il quale, dopo due anni di discussioni in merito a riduzioni di emissioni di gas, inquinamento e transizione ecologica ha adottato l'UNFCCC (*United Nations Framework Convention on Climate Change*). Questo documento ha introdotto concetti e meccanismi che ancora oggi vengono impiegati per integrare la regolamentazione relativa allo sviluppo sostenibile. All'Articolo 11, l'UNFCCC ha istituito il meccanismo finanziario e le conferenze di parti. Tale meccanismo, secondo quanto previsto dall'Articolo 11 dell'UNFCCC, è un «*mechanism for the provision of financial resources on a grant or concessional basis, including for the transfer of technology, is hereby defined. It shall function under the guidance of and be accountable to the Conference of the Parties, which shall decide on its policies, programme priorities and eligibility criteria related to this Convention. Its operation shall be entrusted to one or more existing international entities*». Tra le priorità strategiche in capo alle conferenze di parti, due sono da sottolineare: perseguire gli obiettivi delineati nell'UNFCCC e valutare i progressi compiuti nel combattere il cambiamento climatico.

⁵⁶ Il protocollo di Kyoto, successivo alla UNFCCC, è il primo accordo internazionale in cui i paesi industrializzati si sono impegnati a ridurre le emissioni di gas a effetto serra. Tale protocollo, sottoscritto nel 1997, è entrato in vigore nel 2005, reperibile su isprambiente.gov.it.

⁵⁷ Nel 1992 in occasione della UNCED – *United Nations Conference on Environment and Development* – 172 Paesi hanno sottoscritto tre accordi non vincolanti a livello internazionale, tra cui la dichiarazione di Rio. Quest'ultima pone tra i presupposti dello sviluppo sostenibile: la lotta alla povertà, politiche demografiche adeguate, riduzione dei processi di produzione e di modalità di consumo non sostenibili. Il tutto reso possibile da una maggiore partecipazione delle popolazioni nei processi decisionali, reperibile su are.admin.ch.

⁵⁸ M. CATIZONE, “*Climate change challenges and policy makers initial response*” in *Climate Change Adaptation, Governance and new issues of value - measuring the impact of ESG scores on CoE and Firm performance*, C. Bellavite Pellegrini et al., (a

sono riuniti allo scopo di rafforzare la risposta dell'economia globale alla minaccia del cambiamento climatico, e intensificare gli interventi normativi tesi verso una transizione *green*.⁵⁹ L'Accordo di Parigi rientra nella cornice più ampia delineata dall'Agenda 2030 ed ha costituito una tappa fondamentale a livello internazionale per lo sviluppo di un'economia sostenibile. In particolare l'Accordo rientra nell'obiettivo n. 13 "Lotta contro il cambiamento climatico" dell'Agenda 2030, nel quale vengono individuati diversi traguardi, tra cui «*rafforzare in tutti i paesi la capacità di ripresa e di adattamento ai rischi legati al clima e ai disastri naturali*» e di «*integrare le misure di cambiamento climatico nelle politiche, strategie e pianificazioni nazionali*». ⁶⁰ Lo scopo principale di tale Accordo è quello di riuscire ad

cura di), 2022, 37 ss ; R. CERRONE, "Banking Regulation for ESG principles and climate risk", in Banking and Accounting Issues, N. M. Alsharari (a cura di), Aprile 2022; HLEG, "Financing a sustainable European Economy", final report, 2018.

⁵⁹ COM (2018) 97, "Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile", Final, 2018; R. CERRONE, "Banking Regulation for ESG principles and climate risk", in Banking and Accounting Issues, N. M. Alsharari (a cura di), aprile 2022.

⁶⁰ Cfr. ONU, "Obiettivi per lo sviluppo sostenibile", reperibile su www.unric.org ; "Cambiamenti climatici - Dal protocollo di Kyoto all'Accordo di Parigi: gli impegni per il 2020 e il 2030", Camera dei deputati, Servizio Studi, XVIII legislatura, Settembre 2022, reperibile su www.camera.it; Global Sustainable investment Review, 2020, GSIA; R. CERRONE, "Banking Regulation for ESG principles and climate risk", in Banking and Accounting Issues, N. M. Alsharari (a cura di), aprile 2022; Nell'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile, un programma d'azione per le persone, il pianeta e la prosperità, stati individuati 17 *Sustainable Development Goals* (SDGs), tra cui figurano l'energia pulita e accessibile, la lotta contro il cambiamento climatico, il consumo e le produzioni responsabili, declinati nel programma d'azione in 169 traguardi. L'Agenda 2030, si è sviluppata parallelamente all'accordo di Parigi; è stata il frutto di un lungo processo iniziato con la Conferenza mondiale sullo sviluppo sostenibile e culmine degli obiettivi individuati negli MDGs (Millenium Development Goals. L'agenda 2030 si rivolge soprattutto al settore privato e in particolare a quello delle banche. Queste ultime in grado di orientare l'attività di imprese e famiglie verso gli obiettivi di sostenibilità, allineando i propri portafogli agli SDGs. Gli obiettivi previsti hanno come termine finale il 2030, appunto, e tengono in considerazione le tre

individuare le modalità attraverso cui i governi di tutto il mondo possono condurre le proprie economie in una direzione più sostenibile, aumentando la resistenza del mercato di fronte ai cambiamenti climatici.⁶¹

Alcuni degli obiettivi previsti nell'Accordo di Parigi riguardano: il mantenimento della temperatura globale al di sotto dei 2°C in più rispetto al periodo pre-industriale, fino ad arrivare a 1,5°C; l'impegno a comunicare agli altri paesi dell'Accordo e al pubblico i risultati raggiunti in una prospettiva di trasparenza; infine la solidarietà nei confronti dei paesi in via di sviluppo, contribuendo a ridurre le emissioni e migliorandone la capacità di resistenza di fronte agli effetti avversi dei cambiamenti climatici.⁶²

Nonostante l'Accordo di Parigi fosse un accordo tra Stati, l'interesse crescente da parte di investitori e *asset managers* verso i temi

dimensioni principali dello sviluppo sostenibile: la crescita economica, l'inclusione sociale e la protezione dell'ambiente. Prendendo atto dell'importanza di questi obiettivi e al fine di integrare i fattori di sostenibilità nelle attività degli operatori del mercato in generale, sono stati necessari numerosi interventi da parte dei governi, a livello nazionale e delle organizzazioni internazionali, con l'obiettivo di trovare standard comuni. S.v. ONU, "Obiettivi per lo sviluppo sostenibile", reperibile su www.unric.org; Questi obiettivi sono stati individuati sulla base degli obiettivi dello sviluppo del millennio (*Millennium Development Goals*) ONU, "Obiettivi per lo sviluppo sostenibile", reperibile su www.unric.org; GSIA, "Global Sustainable investment Review", 2020; S. COSMA ET AL., "Sustainable Development and European banks: a non-financial disclosure analysis", in Sustainability, luglio 2020; GSIA, "Global Sustainable investment Review", 2020 R. CERRONE, "Banking Regulation for ESG principles and climate risk", in Banking and Accounting Issues, N. M. Alsaharari (a cura di), aprile 2022.

⁶¹ COM (2018) 97, "Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile", Final 2018.

⁶² Cfr. Global Sustainable investment Review, 2020, GSIA; R. CERRONE, "Banking Regulation for ESG principles and climate risk", in Banking and Accounting Issues, N. M. Alsaharari (a cura di), aprile 2022; "L'Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici - L'UE e l'Accordo di Parigi", reperibile su www.consilium.europa.eu.

ambientali, aveva già spinto questi ultimi ad allineare i propri portafogli agli obiettivi individuati a Parigi.⁶³ Alla luce di ciò si è compreso come la regolamentazione finanziaria avesse un ruolo di primo piano in questa transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio e sostenibile non solo in una prospettiva ambientale, ma anche sociale. La normativa a livello nazionale e internazionale si è poi adeguata a quanto previsto nell'Accordo di Parigi.

I governatori delle banche centrali e i ministri delle finanze del G20 si sono rivolti al *Financial Stability Board* (FSB)⁶⁴ chiedendogli di svolgere un'analisi concreta su come il settore bancario e quello finanziario potessero affrontare in modo sistemico i rischi legati ai fattori ambientali, individuati dallo stesso FSB come rischi fisici, di *liability* e di transizione.⁶⁵ Per poter far fronte a questo nuovo scenario è stato ritenuto opportuno un cambiamento di rotta da parte dell'economia reale e un allontanamento da quelle pratiche considerate poco sostenibili e lontane

⁶³ GSIA, “*Global Sustainable investment Review*”, 2020.

⁶⁴ L' FSB è un organismo internazionale impegnato a supervisionare il sistema finanziario globale, promuovendone la stabilità. Il suo compito consiste nel coordinare autorità nazionali e internazionali – sia in ambito regolamentare che di vigilanza – attraverso le proprie raccomandazioni, in fsb.org.

⁶⁵ M. J. NIETO, “*Banks and environmental sustainability: Some financial stability reflections*”, Working Paper, 2017; T. LOIZZO, F. SCHIMPERNA, “*ESG disclosure: regulatory framework and challenges for Italian Banks*”, *Questioni di Economia e Finanza* (Occasional Papers) Banca d'Italia, n 744, dicembre 2022; Nel 2021 è stata istituita una nuova *Task Force* la TNFD che si occupa più nello specifico di riorganizzare lo scenario del mercato in merito ai *report* delle attività collegate ai rischi collegati nello specifico al cambiamento della natura (*Nature-related Financial Disclosure*).

dagli SDGs.⁶⁶ Il consiglio per la stabilità finanziaria ha quindi individuato, quali elementi essenziali per questo cambiamento di direzione da parte del sistema economico e finanziario, maggiori dati in merito alle attività svolte dagli operatori di mercato con lo scopo di riuscire a indirizzare le attività poste in essere dalle banche - di investimento, e prestito - verso imprese sostenibili, migliorandone così anche la gestione dei rischi legati ai cambiamenti climatici.⁶⁷

Nel 2017 l'FSB ha istituito una *Task Force on Climate-related Financial Disclosure* (TCFD) per studiare i rischi finanziari legati ai cambiamenti climatici, ha pubblicato delle raccomandazioni in merito alle informazioni che gli operatori del mercato devono fornire in relazione all'integrazione dei fattori ambientali nelle proprie attività, incoraggiando a una maggiore trasparenza.⁶⁸

Le raccomandazioni pubblicate dalla Task Force (aggiornate nel 2021) non sono vincolanti, ma si rivolgono a «*organizzazioni di tutti i settori e giurisdizioni*» tra cui banche e compagnie assicurative. Nelle raccomandazioni sono state individuate quattro macro-aree, allo scopo di stabilire un quadro ben identificato in grado di agevolare la divulgazione di informazioni finanziarie legate al clima. Nello specifico gli ambiti

⁶⁶ M.J. NIETO, "Banks and environmental sustainability: Some financial stability reflections", Working Paper, 2017.

⁶⁷ T. LOIZZO, F. SCHIMPERNA, "ESG disclosure: regulatory framework and challenges for Italian Banks", *Questioni di Economia e Finanza* (Occasional Papers) Banca d'Italia, n 744, dicembre 2022.

⁶⁸ Ibidem; Banca d'Italia, *Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali*, aprile 2022.

interessati sono quello della *governance* e della gestione dei rischi in cui si richiede di divulgare le modalità con cui il consiglio di amministrazione è coinvolto nel monitoraggio dei rischi legati al clima e gli approcci utilizzati dagli organi di vertice nella valutazione e nella gestione degli stessi. Ulteriore area è quella della strategia, per la quale è richiesto comprendere quali possono essere gli impatti – attuali e potenziali - dei rischi climatici sulle attività dell'azienda. Infine, è richiesto di divulgare le metriche applicate nella valutazione dei rischi ambientali e gli obiettivi relativi alle prestazioni dell'azienda sul piano ambientale.⁶⁹

Nella sua Raccomandazione, inoltre, la Task Force ha individuato sette principi affinché la *disclosure* possa risultare utile allo scopo della transizione sostenibile del sistema finanziario. Questi principi stabiliscono che essa deve: riguardare informazioni rilevanti; essere specifica e completa; essere chiara, comprensibile e coerente nel tempo. Le dichiarazioni non finanziarie devono poter essere comparate con quelle di altre aziende del medesimo settore e per questo motivo devono essere affidabili e oggettive. Infine, è richiesto che le *disclosure* vengano pubblicate in modo tempestivo.⁷⁰

⁶⁹ Come si legge nel Report della TCFD, la Task Force chiede in particolare di descrivere: rischi e opportunità individuati nel breve, medio e lungo periodo; l'impatto dei rischi sulle strategie di *business* e sull'organizzazione dello stesso; la resilienza dell'organizzazione in relazione a diversi scenari. TCFD, “*Final Report – Recommendations of the Task Force on Climate-related Disclosure*”, giugno 2017, reperibile su www.fsb.org; L'UE, nell'individuare le regole di reporting, successivamente alla pubblicazione delle raccomandazioni della TFCF, ne ha tratto spunto, facendole poggiare sui quattro pilastri principali individuati dalla Task Force stessa: meccanismi di governo, strategia, gestione dei rischi, metriche e obiettivi. Banca d'Italia, “*Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali*”, aprile 2022.

⁷⁰ TCFD, “*Final Report – Recommendations of the Task Force on Climate-related Disclosure*”, giugno 2017, reperibile su www.fsb.org.

La finanza sostenibile, in questo nuovo scenario, deve rispondere a due requisiti: contribuire - in una prospettiva a lungo termine - allo sviluppo sostenibile rispondendo alle nuove esigenze del mercato e della società; e integrare i fattori ESG nel processo di decisione di investimento, rafforzando in questo modo la stabilità finanziaria.⁷¹

Numerosi sono stati gli interventi di *soft law* a livello internazionale che hanno contribuito a sensibilizzare e rendere più attento il comportamento del mondo economico e finanziario verso la sostenibilità. Altro ambito fondamentale per lo sviluppo *green* è quello inerente alla vigilanza, e nel 2017 a Parigi, in occasione del *One Planet Summit*, un gruppo di nove banche centrali e autorità di servizi finanziari⁷² ha dato vita al *Network for Greening the Financial System* (NGFS) il quale ha avviato una serie di lavori in materia di vigilanza macro e micro-prudenziale, rivolgendosi a banche centrali, supervisor e operatori di mercato sempre con lo scopo di guidarli nell'integrazione dei fattori ambientali nel proprio business, anche a livello di gestione del rischio.⁷³

In questa nuova prospettiva, anche il Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria, da tempo sensibile alle questioni relative ai cambiamenti climatici, nell'aprile 2021 ha pubblicato due

⁷¹ D. BUSCH ET AL., “*The European Commission’s Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives*” in *Sustainable Finance in Europe*, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss.

⁷² Messico, Singapore, Cina, Francia, Germania, Olanda, Svizzera e Regno Unito, K. ALEXANDER, P. G. FISHER, “*Banking regulation and sustainability*”, reperibile su <https://ssrn.com/abstract=3299351>.

⁷³ Ibidem; Banca d'Italia, *Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali*, aprile 2022.

report: *Climate-related risk divers and their transmission channels* e *Climate-related financial risks – measurements methodologies*. Questi trattano rispettivamente di: modalità con cui emergono i rischi legati ai cambiamenti climatici e come questi influenzino le banche e il sistema bancario in generale; pratiche relative alla misurazione del rischio finanziario legato al clima impiegate da banche e autorità di vigilanza.⁷⁴

A livello internazionale diversi sono i soggetti coinvolti che mirano a creare un quadro coerente e unitario sul piano della finanza sostenibile, e diverse sono le sfide che il settore bancario sarà tenuto ad

⁷⁴ Già nel 2020, tra la pubblicazioni della BIS – *Bank for International Settlements* – compare un volume intitolato “*The green swan. Central banking and financial stability in the age of climate change*” in cui venivano sottolineate le difficoltà nel gestire i rischi legati al cambiamento climatico e i timori in una nuova crisi sistemica a causa degli impatti di questi ultimi sul mondo finanziario. Nel 2020 il Comitato di Basilea, infatti istituisce una propria Task Force – *Task Force on climate-related financial risks* – alla quale è stato affidato il compito di individuare le possibili modalità di manifestazione dei rischi climatici e di stabilire metodi di valutazione e misurazione degli stessi. Il tutto allo scopo finale di poter integrare il *framework* di Basilea 3, migliorando le pratiche di vigilanza con un focus specifico sui rischi climatici, in A. BROZZETTI, “*La Transizione verde europea e lo sviluppo sostenibile: rinnovate coordinate di fondo per sistema finanziario e imprese*”, in *Diritto della Banca e del mercato finanziario*, fasc. 3, 2022, 411 ss; I report arrivano a concludere che i nuovi rischi climatici possono essere ricondotti alle tradizionali categorie di rischio finanziario, ma viene sottolineato come questa operazione non sia particolarmente agevole. Le cause sono rinvenibili da un lato nell’assenza di dati, dall’altro nelle incertezze intrinsecamente legate ai cambiamenti climatici. Reperibile su <https://www.bis.org/press/p210414.htm>; D. BUSCH ET AL., “*The European Commission’s Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives*” in *Sustainable Finance in Europe*, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss; Banca d’Italia, “*Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali?*”, aprile 2022; A. BROZZETTI, “*La Transizione verde europea e lo sviluppo sostenibile: rinnovate coordinate di fondo per sistema finanziario e imprese*”, in *Diritto della Banca e del mercato finanziario*, fasc. 3, 2022, 411 ss.

affrontare in questi anni, ma maggiore sarà l'impegno nell'investire in infrastrutture all'avanguardia e attente all'ambiente, maggiori saranno gli effetti positivi per l'economia reale.⁷⁵

⁷⁵ M.J. NIETO, "Banks and environmental sustainability: Some financial stability reflections", Working Paper, 2017; A. Brozzetti, "La Transizione verde europea e lo sviluppo sostenibile: rinnovate coordinate di fondo per sistema finanziario e imprese", in *Diritto della Banca e del mercato finanziario*, fasc. 3, 2022, 411 ss.

1.2 L'evoluzione della regolamentazione in Europa

In ambito europeo, sulla linea degli impegni assunti a livello internazionale, istituzioni e autorità si sono mosse per cercare di delineare un quadro unitario in materia di sostenibilità, che già da tempo costituiva oggetto di programmazione e regolamentazione.⁷⁶ Le fonti europee devono coordinarsi su più piani: i Trattati – che costituiscono fonti primarie - le direttive e i regolamenti – che costituiscono fonti derivate - ma anche *regulatory* o *implementing technical stands* (RTS e ITS) predisposti dalle autorità di vigilanza finanziaria europee ed adottati dalla Commissione, e linee guida spesso prive di vincolatività.⁷⁷

Nel 2016 la Commissione Europea ha istituito l'*High-Level Expert Group* (HLEG), composto da venti esperti di alto livello del settore finanziario, del mondo accademico e osservatori delle istituzioni europee e internazionali. All'HLEG era stato dato l'incarico di redigere un *report* contenente raccomandazioni e pareri riguardo a come l'Unione Europea avrebbe potuto raggiungere gli obiettivi previsti a livello internazionale, per sviluppare una politica di finanza sostenibile.⁷⁸ La Commissione

⁷⁶ A. BROZZETTI, “La Transizione verde europea e lo sviluppo sostenibile: rinnovate coordinate di fondo per sistema finanziario e imprese”, in *Diritto della Banca e del mercato finanziario*, fasc. 3, 2022, 411 ss; V. BEVIVINO, “Il bank government dopo l'integrazione dei fattori ESG nella regolazione prudenziale europea”, *Banca Impresa Società*, Fasc. 3, dicembre 2022, in *Mulino Rivista Web*.

⁷⁷ F. URBANI, “Rassegna dei principali interventi legislativi, istituzionali e di policy a livello europeo in ambito societario, bancario e dei mercati finanziari”, in *Rivista delle Società*, fasc. 1, febbraio 2021, 195 ss.

⁷⁸ “HLEG, pronta la ricetta per una finanza sostenibile Europa”, Febbraio 2018, reperibile su www.eticasgr.com; High-Level Expert Group in sustainable finance (HLEG), reperibile su www.finance.eu.europa.eu; V. MARINI, “Institutional initiatives to foster green finance at EU level”, in

Europea, agli esperti di alto livello, chiedeva un supporto: *i)* per comprendere come riuscire a orientare il capitale pubblico e privato verso attività sostenibili; *ii)* per identificare le misure idonee a proteggere la stabilità finanziaria che istituzioni finanziarie e autorità di vigilanza avrebbero dovuto adottare per poter affrontare i rischi legati ai cambiamenti climatici; e *iii)* per capire come poter implementare queste misure su scala paneuropea.⁷⁹

Le principali raccomandazioni che il gruppo di esperti ha fornito alla Commissione Europea riguardano innanzitutto la necessità di fornire al mercato chiarezza in merito alle attività da poter considerare come sostenibili, costruendo un sistema di classificazione; in secondo luogo è stata sottolineata l'importanza di incentivare la divulgazione di informazioni relative a come istituzioni finanziarie e imprese integrino i fattori di sostenibilità nel proprio processo decisionale, il quale deve basarsi sul rispetto del principio di trasparenza. Tra le raccomandazioni di carattere trasversale viene messa in evidenza anche la necessità di allontanarsi da una visione a breve termine per favorire il cd. *long-termism* - indispensabile quando si tratta di investimenti sostenibili - assicurandosi anche che la regolamentazione europea in materia contabile non scoraggi gli investimenti a lungo termine.⁸⁰

The Rise of Green Finance in Europe, opportunities and challenges for issuers, investors and market places, M. Migliorelli, P. Deserling (a cura di), 2019, 119 ss.

⁷⁹ High-Level Expert Group in sustainable finance (HLEG), reperibile su www.finance.eu.europa.eu.

⁸⁰Cfr. HLEG, “*Financing a sustainable European Economy*”, final report, 2018; V. BEVIVINO, “*Il bank government dopo l'integrazione dei fattori ESG nella regolazione prudenziale europea*”, Banca Impresa Società, Fasc. 3, Dicembre 2022, in Mulino Rivista Web; D. BUSCH ET AL., “*The European Commission's Sustainable Finance Action Plan and*

Sulla base delle raccomandazioni dell’HLEG nel 2018, la Commissione Europea ha pubblicato il Piano d’Azione per la finanza sostenibile⁸¹ (*Sustainable Finance Action Plan* o SFAP), il cui intento principale è quello di rafforzare il ruolo del settore finanziario per raggiungere gli obiettivi di sostenibilità sociali ed ambientali.⁸² In questo *Action Plan* la Commissione ha ripreso gli obiettivi individuati dal gruppo di esperti sui quali si sono fondati i successivi interventi normativi in materia bancaria relativi all’integrazione e alla gestione dei fattori ESG.⁸³ Nel Piano d’azione sono state individuate tre macro-aree sulla base delle quali orientare il processo legislativo in materia di sostenibilità dei settori bancario e finanziario. Queste aree mirano principalmente a: ri-orientare i flussi di capitali verso un’economia sostenibile, integrare la sostenibilità nella gestione dei rischi e promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine.⁸⁴ L’obiettivo finale del Piano d’Azione è quello di creare un punto di coesione e di contatto tra il mondo della finanza e quello della sostenibilità, arrivando a definire un sistema normativo fondato su tre pilastri fondamentali, quali:

Other International Initiatives” in *Sustainable Finance in Europe*, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss.

⁸¹ (COM (2018) 97)

⁸² Banca d’Italia, “*Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali*”, Aprile 2022; R. CALDERAZZI, “*La sostenibilità nell’impresa bancaria*”, in *Rivista trimestrale di diritto dell’economia*, suppl. Fasc. 4, 2022, 168 ss.

⁸³ V. BEVIVINO, “*Il bank government dopo l’integrazione dei fattori ESG nella regolazione prudenziale europea*”, *Banca Impresa Società*, Fasc. 3, Dicembre 2022, in *Mulino Rivista Web*.

⁸⁴ M. BORDELLINI, “*La gestione collettiva del risparmio davanti alla sfida della sostenibilità tra ambiguità normative e difficoltà applicative*” in *Rivista di Diritto Bancario, dottrina e giurisprudenza commentata*, fasc. 3, luglio/settembre, 2022, 607 ss; D. BUSCH ET AL., “*The European Commission’s Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives*” in *Sustainable Finance in Europe*, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss.

un sistema classificatorio comune, un' informativa più ampia e trasparente, e strumenti a disposizione del mercato e degli intermediari finanziari in grado di incentivare gli investimenti sostenibili.⁸⁵

In seguito all'*Action Plan* la Commissione Europea, nel 2019, ha pubblicato il *Green New Deal* (o semplicemente *Green Deal*) europeo per sottolineare la volontà dell'UE di impegnarsi ad affrontare le nuove sfide presentate dai cambiamenti climatici, ed esponendo un piano ancora più ambizioso per reindirizzare il capitale privato.⁸⁶ Con questo nuovo *patto* si è sottolineata l'importanza di velocizzare la transizione dell'economia verso la sostenibilità, cercando di ottenere risultati nel modo più rapido possibile.⁸⁷ Il *Green Deal* - richiamando il "*New Deal*" di Roosevelt, adottato per risollevare l'America dalla grande depressione del '29 - si pone l'obiettivo di trasformare l'UE in una realtà fiorente grazie a un'economia moderna e attenta alle risorse naturali.⁸⁸

Tra i 116 punti previsti nel *Green Deal* merita sicuramente

⁸⁵ A. BROZZETTI, "La Transizione verde europea e lo sviluppo sostenibile: rinviate coordinate di fondo per sistema finanziario e imprese", in *Diritto della Banca e del mercato finanziario*, fasc. 3, 2022, 411 ss; R. CALDERAZZI, "La sostenibilità nell'impresa bancaria", in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, suppl. Fasc. 4, 2022, 168 ss.

⁸⁶ Ibidem; D. BUSCH ET AL., "The European Commission's Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives" in *Sustainable Finance in Europe*, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss; D. A. ZETSCHKE, L. ANKER-SØRENSEN, "Regulating Sustainable Finance in the Dark", *Eur Bus Org Law Rev* 23, gennaio 2022, 47-85.

⁸⁷ D. A. ZETSCHKE, L. ANKER-SØRENSEN, "Regulating Sustainable Finance in the Dark", *Eur Bus Org Law Rev* 23, gennaio 2022, 47-85.

⁸⁸ D. BUSCH ET AL., "The European Commission's Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives" in *Sustainable Finance in Europe*, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss.

essere menzionato l'intenzione di fare del continente europeo una zona *climate neutral*, limitando il riscaldamento globale di 1,5° entro il 2050.⁸⁹ Nonostante il termine finale per il completo raggiungimento degli obiettivi previsti nel *Green Deal* risulti piuttosto avanti nel tempo, l'attuazione dello stesso ha già incontrato diverse difficoltà. Prima fra tutte: la questione economica. I fondi pubblici stanziati – sia a livello regionale, che nazionale – da soli non sembrerebbero sufficienti. È quindi necessario un reindirizzamento del capitale privato per riuscire a raggiungere gli obiettivi di sostenibilità nel termine previsto. La crisi dovuta all'emergenza Covid-19 e alla guerra in Ucraina ha contribuito a rallentare tale processo. Questi due ultimi avvenimenti, infatti, hanno fatto sì che gli investimenti destinati alla transizione ecologica diminuissero in maniera consistente per poterli indirizzare soprattutto alla sanità e ai settori dell'economia che più avevano risentito dei danni provocati dal lockdown, per quando riguarda l'emergenza Covid-19. Le conseguenze provocate dalla guerra in Ucraina, che per il continente europeo sono state soprattutto legate a riduzioni di forniture di gas, hanno fatto emergere comportamenti, da parte di alcuni stati, in controtendenza rispetto agli obiettivi individuati nel *Green Deal*. Invece che incrementare la produzione di energie rinnovabili, cercando l'indipendenza dal gas russo, alcuni Paesi come la Germania e – in maniera

⁸⁹ Tra gli ulteriori obiettivi previsti nel *Green Deal* figurano: «rivedere le priorità nella scelta di produzione di beni e sulla fornitura di servizi secondo una visione orientata alla tutela dell'ambiente e allo sviluppo sostenibile»; «evitare [...] perdita di biodiversità [...] sostenendo strategie industriali per l'innovazione e la diffusione di nuove tecnologie»; «mettere al centro la persona umana e i suoi bisogni»; «la raccolta differenziata, la riduzione dei rifiuti [...] una maggiore diffusione degli appalti pubblici verdi, incentivi alle imprese che producono prodotti o servizi sostenibili» etc. S. CAVALIERE, “Il Green Deal e il tempo delle crisi”, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, suppl. Fasc. 4, 2022, 526 ss.

minore – l'Italia, hanno incrementato l'utilizzo di combustibili fossili come il carbone.

La risposta dell'Unione Europea è stata quella di sottolineare la necessità di continuare a impegnarsi in maniera attiva per raggiungere gli obiettivi previsti nel Patto Verde.⁹⁰

Nel 2021, in seguito alle consultazioni avvenute sulla base del *Green Deal* europeo, è stata pubblicata una nuova Strategia per la Finanza Sostenibile. Con l'obiettivo di guidare l'Europa ad essere più *verde* ed equa, sono state individuate quattro componenti principali sulle quali lavorare per: *i*) migliorare la tassonomia UE; *ii*) allargare il campo dell'informativa sulla sostenibilità; *iii*) garantire scelte sostenibili anche in materia di consulenza assicurativa e di investimenti, introducendo modifiche alla MiFID II – *Markets in financial instruments directive* (direttiva 2014/65/UE); e *iv*) integrare i fattori di sostenibilità anche in materia di *governance* aziendale e gestione del rischio.⁹¹

È sulla base di questo percorso - di questi patti, consultazioni e strategie - che la regolamentazione europea in materia di sostenibilità si è sviluppata in modo repentino in quest'ultimo decennio.

⁹⁰ Ibidem

⁹¹ D. A. ZETSCHKE, L. ANKER-SØRENSEN, "Regulating Sustainable Finance in the Dark", Eur Bus Org Law Rev 23, gennaio 2022, 47–85.

1.2.1 Ri-orientare i flussi di capitale verso un'economia sostenibile

Riprendendo le tre macro-aree individuate nell'Action Plan del 2018, si possono tracciare in modo ordinato i principali interventi normativi del legislatore europeo per condurre l'UE verso una transizione *green*. La prima macro-area ha come obiettivo quello di reindirizzare i flussi di capitale verso un'economia più sostenibile, in quanto i livelli di investimento non erano ritenuti sufficienti. In questo senso è emerso come l'assenza di chiarezza tra gli investitori su cosa costituisse o meno un investimento sostenibile era alla base di questa insufficienza.⁹²

In questa prima area la Commissione aveva individuato cinque distinte azioni volte a raggiungere tale scopo.

La prima Azione si preoccupa di stabilire un sistema di classificazione per le attività sostenibili, cd. tassonomia. Definire cosa è sostenibile e cosa non lo è, costituisce presupposto fondamentale per lo sviluppo della finanza sostenibile, con lo scopo di fornire agli *stakeholders* un quadro unitario su cui basare le proprie scelte di investimento. L'individuazione di standard comuni non è un processo semplice in quanto si deve tenere conto dell'impatto che ciascuna attività economica ha sul piano ambientale, ma anche sociale e di governance.⁹³

⁹² Comunicazione della Commissione Europea, Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile, COM (2018) 97 finale.

⁹³ V. MARINI, “*Institutional initiatives to foster green finance at EU level*”, in *The Rise of Green Finance in Europe, opportunities and challenges for issuers, investors and market places*, M. Migliorelli, P. Deserling (a cura di), 2019, 119 ss.; D. BUSCH ET AL., “*The European Commission's Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives*” in *Sustainable Finance in Europe*, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss.; F. URBANI, “*Rassegna dei principali interventi legislativi, istituzionali e di policy a livello europeo in ambito societario, bancario e dei mercati finanziari*”, in *Rivista delle Società*, fasc. 1, febbraio 2021, 195 ss.

Nel 2020 è entrato in vigore il regolamento sulla tassonomia (c.d. Regolamento Taxonomy⁹⁴) – uno degli interventi normativi più importanti e innovativi in materia di finanza sostenibile – il quale ha introdotto criteri e concetti chiave, rispetto ai quali è stato ideato un sistema di classificazione – costruito su fondamenta scientifiche, utile al fine di qualificare le attività realizzate dalle imprese come ecosostenibili o meno.⁹⁵

Uno dei capisaldi introdotti dal regolamento sulla tassonomia riguarda l'introduzione del concetto di “doppia materialità”. Gli operatori del mercato e gli investitori, nel momento in cui svolgono la rendicontazione finanziaria, oltre a fornire informazioni in merito ai rischi rilevanti strettamente da un punto di vista finanziario – in relazione a come il cambiamento climatico potrebbe avere ricadute anche sulle *performance* aziendali –, sono tenuti a riferire anche in merito alle questioni che hanno un impatto sul piano ambientale e sociale.⁹⁶ Tale concetto rappresenta una risorsa importante nel processo di transizione, sia in termini di

⁹⁴ Reg. (UE) 2020/852.

⁹⁵ M. BRUNO, V. LAGASIO, “*An Overview of the European Policies on ESG in the Banking Sector*”. Sustainability 2021, reperibile su <https://doi.org/10.3390/su132212641>; M. BORDELLINI, “*La gestione collettiva del risparmio davanti alla sfida della sostenibilità tra ambiguità normative e difficoltà applicative*” in Rivista di Diritto Bancario, dottrina e giurisprudenza commentata, fasc. 3, luglio/settembre, 2022, 607 ss; A. ZETZSCHE, L. ANKER-SØRENSEN, “*Toward a smart regulation of sustainable finance*”, in The Plagrave Handbook of ESG and Corporate Governance, P. Câmara, F. Morais (a cura di), 2022; M. BORDELLINI, “*La gestione collettiva del risparmio davanti alla sfida della sostenibilità tra ambiguità normative e difficoltà applicative*” in Rivista di Diritto Bancario, dottrina e giurisprudenza commentata, fasc. 3, luglio/settembre, 2022, 607 ss.

⁹⁶ Cfr. GSIA, “*Global Sustainable Investment Review*”, 2020; T. LOIZZO, F. SCHIMPERNA “*ESG disclosure: regulatory framework and challenges for Italian banks?*”, Questioni di Economia e Finanza (Occasional papers).

valutazione, contribuendo ad allargare l'orizzonte temporale della pianificazione strategica, sia in termini di trasparenza, per la quale il legislatore europeo ha implementato la normativa in materia di *reporting* di sostenibilità.⁹⁷ Infatti, con la nuova CSRD – *Corporate Sustainability Reporting Directive* (direttiva UE 2022/2464) – la quale comincerà ad essere applicata a partire da gennaio 2024, si sono ampliati la portata, la qualità e la fruibilità dei report di sostenibilità sia aumentando il numero delle imprese cui tale direttiva si rivolge, sia incrementando la quantità e la qualità dei dati richiesti. L'articolo 19 *bis* prevede infatti che grandi, medie e piccole imprese – escludendo le micro imprese – che siano enti di interesse pubblico, integrino nella relazione sulla propria 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». Le informazioni richieste sono poi descritte nel secondo paragrafo del medesimo articolo e riguardano il modello e la strategia adottati dall'impresa, gli obiettivi connessi alle questioni di sostenibilità, la descrizione del ruolo o degli organi di amministrazione, gestione e controllo per quanto riguarda le questioni di sostenibilità e delle loro competenze e capacità in relazione allo svolgimento di tale ruolo.⁹⁸

⁹⁷ F. BICCIATO, “Disclosure ESG e doppia materialità per la transizione”, in ESG business review, 8-9.

⁹⁸ Direttiva (UE) 2022/2464, Nello specifico l'art.19 *bis* par 2 comprende tali informazioni: « a) una breve descrizione del modello e della strategia aziendali dell'impresa, che indichi: i) la resilienza del modello e della strategia aziendali dell'impresa in relazione ai rischi connessi alle questioni di sostenibilità; ii) le opportunità per l'impresa connesse alle questioni di sostenibilità; iii) i piani dell'impresa, inclusi le azioni di attuazione e i relativi piani finanziari e di investimento, atti a garantire che il modello e la strategia aziendali siano compatibili con la transizione verso un'economia sostenibile [...] e, se del caso, l'esposizione

L'articolo 29 *bis* della CSRD, invece si rivolge alle imprese madri di un gruppo di grandi dimensioni alle quali spetta l'obbligo di rendicontazione non finanziaria – o di sostenibilità – esentando le imprese figlie, qualora queste ultime siano incluse nella relazione sulla gestione consolidata dell'impresa madre.⁹⁹

Un altro intervento fondamentale sotto questo punto di vista è stata la cd. CSDDD – *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (approvata dal Parlamento europeo a giugno 2023) con la quale si mira a integrare i fattori di sostenibilità nelle strategie di *business* e nella *corporate governance*, allineando gli interessi delle imprese e degli azionisti a quelli degli *stakeholders*.¹⁰⁰ Il legislatore europeo ha

dell'impresa ad attività legate al carbone, al petrolio e al gas; iv) il modo in cui il modello e la strategia aziendali dell'impresa tengono conto degli interessi dei suoi portatori di interessi e del suo impatto sulle questioni di sostenibilità; v) le modalità di attuazione della strategia dell'impresa per quanto riguarda le questioni di sostenibilità; b) una descrizione degli obiettivi temporalmente definiti connessi alle questioni di sostenibilità individuati dall'impresa, inclusi, ove opportuno, obiettivi assoluti di riduzione delle emissioni di gas a effetto serra almeno per il 2030 e il 2050, una descrizione dei progressi da essa realizzati nel conseguimento degli stessi e una dichiarazione che attesti se gli obiettivi dell'impresa relativi ai fattori ambientali sono basati su prove scientifiche conclusive; c) una descrizione del ruolo degli organi di amministrazione, gestione e controllo per quanto riguarda le questioni di sostenibilità e delle loro competenze e capacità in relazione allo svolgimento di tale ruolo o dell'accesso di tali organi alle suddette competenze e capacità; d) una descrizione delle politiche dell'impresa in relazione alle questioni di sostenibilità; e) informazioni sull'esistenza di sistemi di incentivi connessi alle questioni di sostenibilità e che sono destinati ai membri degli organi di amministrazione, direzione e controllo; f) una descrizione: i) delle procedure di dovuta diligenza applicate dall'impresa in relazione alle questioni di sostenibilità [...]; ii) dei principali impatti negativi, effettivi o potenziali, legati alle attività dell'impresa e alla sua catena del valore [...]; iii) di eventuali azioni intraprese dall'impresa per prevenire o attenuare impatti negativi, effettivi o potenziali, o per porvi rimedio o fine, e dei risultati di tali azioni; g) una descrizione dei principali rischi per l'impresa connessi alle questioni di sostenibilità, compresa una descrizione delle principali dipendenze dell'impresa da tali questioni, e le modalità di gestione di tali rischi adottate dall'impresa [...].»

⁹⁹ Direttiva (UE) 2022/2464

¹⁰⁰ F. BICCIATO, “Disclosure ESG e doppia materialità per la transizione”, in ESG business review, 8-9.

delineato una doppia prospettiva, una c.d., *outside-in* in virtù della quale si valuta il modo in cui i rischi di sostenibilità siano rilevanti sotto il profilo finanziario. L'altra, c.d., *inside-out*, rispetto alla quale si deve verificare come i processi decisionali, integrati dei fattori ESG, impattino sull'ambiente esterno.¹⁰¹

Scendendo più nel dettaglio, il regolamento sulla tassonomia, all'articolo 3, definisce un'attività economica come ecosostenibile se in grado di contribuire a uno degli obiettivi di sostenibilità individuati dall'articolo 9 - tra cui la mitigazione dei cambiamenti climatici e la transizione verso un'economia circolare - senza arrecare danno agli altri ¹⁰², e se svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia in linea con le linee guida OCSE e i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani.¹⁰³

¹⁰¹ V. BEVIVINO, "Il bank government dopo l'integrazione dei fattori ESG nella regolazione prudenziale europea", Banca Impresa Società, Fasc. 3, Dicembre 2022, in Mulino Rivista Web.

¹⁰² s.v. D. A. ZETSCHKE, L. ANKER-SØRENSEN, "Regulating Sustainable Finance in the Dark", Eur Bus Org Law Rev 23, gennaio 2022, 47-85 in cui si fa riferimento al concetto di *Do Not Significant Harm* (DNSH), ad esempio un'attività che promuova la neutralità del carbonio venga svolta a scapito della biodiversità non sarebbe considerata sostenibile; M. BORDELLINI, "La gestione collettiva del risparmio davanti alla sfida della sostenibilità tra ambiguità normative e difficoltà applicative" in Rivista di Diritto Bancario, dottrina e giurisprudenza commentata, fasc. 3, luglio/settembre, 2022, 607 ss.

¹⁰³ Nello specifico il Reg. UE 2020/852 sulla tassonomia prevede all'Articolo 3 «Al fine di stabilire il grado di ecosostenibilità di un investimento, un'attività economica è considerata ecosostenibile se:

a) contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più degli obiettivi ambientali di cui all'articolo 9, in conformità degli articoli da 10 a 16;

Il regolamento Tassonomia, secondo quanto stabilito dall'articolo 8, si rivolge a tutte le società quotate di grandi dimensioni, obbligandole a pubblicare - su base annua - la percentuale di attività considerate sostenibili ai sensi degli appena citati articoli 3 e 9.¹⁰⁴ Questa percentuale, in relazione alle banche è il cd.

b) non arreca un danno significativo a nessuno degli obiettivi ambientali di cui all'articolo 9, in conformità dell'articolo 17;

c) e svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia previste all'articolo 18; e

d) e conforme ai criteri di vaglio tecnico fissati dalla Commissione ai sensi dell'articolo 10, paragrafo 3, dell'articolo 11, paragrafo 3, dell'articolo 12, paragrafo 2, dell'articolo 13, paragrafo 2, dell'articolo 14, paragrafo 2, o dell'articolo 15, paragrafo 2.»

Articolo 9: «Ai fini del presente regolamento si intendono per obiettivi ambientali:

a) la mitigazione dei cambiamenti climatici;

b) l'adattamento ai cambiamenti climatici;

c) l'uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine;

d) la transizione verso un'economia circolare;

e) la prevenzione e la riduzione dell'inquinamento;

f) la protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.»

Articolo 18 «1. Le garanzie minime di salvaguardia di cui all'articolo 3, lettera c), sono procedure attuate da un'impresa che svolge un'attività economica al fine di garantire che sia in linea con le linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali e con i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani, inclusi i principi e i diritti stabiliti dalle otto convenzioni fondamentali individuate nella dichiarazione dell'Organizzazione internazionale del lavoro sui principi e i diritti fondamentali nel lavoro e dalla Carta internazionale dei diritti dell'uomo.

2. Nell'attuare le procedure di cui al paragrafo 1 del presente articolo, le imprese rispettano il principio «non arrecare un danno significativo» di cui all'articolo 2, punto 17), del regolamento (UE) 2019/2088.»

¹⁰⁴ Art. 8 reg. UE 2020/852: «1. Qualsiasi impresa soggetta all'obbligo di pubblicare informazioni di carattere non finanziario ai sensi dell'articolo 19 bis o dell'articolo 29 bis della direttiva 2013/34/UE include, nella dichiarazione di carattere non finanziario o nella dichiarazione consolidata di carattere non finanziario, informazioni su come e in che misura le

Green Asset Ratio (GAR), da intendersi come rapporto tra gli attivi creditizi destinati a finanziare attività e progetti sostenibili e il totale attivo. Al momento, però, al numeratore del GAR rientrano solo i finanziamenti agli immobili e ai soggetti contemplati nella NFRD (*Non Financial Reporting Directive*). Finanziamenti a soggetti non menzionati da quest'ultima, anche se impegnati in attività sostenibili, non vengono tenuti in considerazione al momento del calcolo del GAR, lasciando alcune perplessità in merito all'efficace raggiungimento di una maggiore trasparenza.¹⁰⁵

All'articolo 20 viene attribuito alla Commissione Europea il compito di istituire una *piattaforma* sulla finanza sostenibile, quale organo consultivo. Alcuni dei compiti di questa piattaforma riguardano il fornire consulenza alla Commissione in merito a «*criteri di vaglio tecnico di cui all'art. 19 e sull'eventuale necessità di aggiornarli*» e «*sul possibile ruolo della contabilità e delle norme di rendicontazione in materia di sostenibilità*»; si occupa, inoltre, di monitorare e informare in merito ai flussi di capitale verso investimenti sostenibili e di consigliare la Commissione «*sulla realizzazione degli obiettivi legati alla sostenibilità compresi gli obiettivi sociali.*»¹⁰⁶

attività dell'impresa sono associate ad attività economiche considerate ecosostenibili ai sensi degli articoli 3 e 9 del presente regolamento».

¹⁰⁵ C. ZAZZARA, C. CIBRARIO ASSERETO, “*Banche europee e ESG: l'evoluzione della transizione sostenibile nel settore bancario*”, in *Bancaria*, fasc.4, 2023, 36 ss; V. M. DISPINZERI, “*Green Asset Ratio (GAR): ESG e trasparenza nel mondo bancario*”, reperibile su dirittobancario.it

¹⁰⁶ D. BUSCH ET AL., “*The European Commission's Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives*” in *Sustainable Finance in Europe*, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss; Gli esperti del settore privato e pubblico che compongono la piattaforma, sono, secondo quanto previsto dall'Art. 8 Reg. (UE) 2020/852: «*a) rappresentanti:*

i) dell'Agenzia europea dell'ambiente;

A tale proposito è attribuito alle autorità di vigilanza – ESA (*European Supervisory Authorities*) – il potere di individuare gli ambiti di *do not significant harm* (DNSH), richiamati dall'articolo 17 del Regolamento.¹⁰⁷ La valutazione di quando un'attività arreca

ii) delle AEV;

iii) della Banca europea per gli investimenti e del Fondo europeo per gli investimenti; e iv) dell'Agenzia dell'Unione europea per i diritti fondamentali;

b) esperti che rappresentano pertinenti portatori di interessi del settore privato, compresi i partecipanti ai mercati finanziari e non finanziari e i settori economici, che rappresentano le industrie interessate e soggetti con competenze in materia contabile e di rendicontazione;

c) esperti che rappresentano la società civile, compresi soggetti con competenze nel settore ambientale, sociale, del lavoro e della governance;

d) esperti nominati a titolo personale, in possesso di conoscenze e di comprovata esperienza nei settori interessati dal presente regolamento;

e) esperti che rappresentano il mondo accademico, compresi le università, gli istituti di ricerca e altre organizzazioni scientifiche, compresi soggetti con competenze globali ».

¹⁰⁷ art. 17 reg. UE 2020/852 «1. Ai fini dell'articolo 3, lettera b), si considera che, tenuto conto del ciclo di vita dei prodotti e dei servizi forniti da un'attività economica, compresi gli elementi di prova provenienti dalle valutazioni esistenti del ciclo di vita, tale attività economica arreca un danno significativo:

a) alla mitigazione dei cambiamenti climatici, se l'attività conduce a significative emissioni di gas a effetto serra;

b) all'adattamento ai cambiamenti climatici, se l'attività conduce a un peggioramento degli effetti negativi del clima attuale e del clima futuro previsto su sé stessa o sulle persone, sulla natura o sugli attivi;

c) all'uso sostenibile e alla protezione delle acque e delle risorse marine, se l'attività nuoce:
i) al buono stato o al buon potenziale ecologico di corpi idrici, comprese le acque di superficie e sotterranee;
o ii) al buono stato ecologico delle acque marine;

d) all'economia circolare, compresi la prevenzione e il riciclaggio dei rifiuti, se:
i) l'attività conduce a inefficienze significative nell'uso dei materiali o nell'uso diretto o indiretto di risorse naturali quali le fonti energetiche non rinnovabili, le materie prime, le risorse idriche e il suolo, in una o più fasi del ciclo di vita dei prodotti, anche in termini di durabilità, riparabilità, possibilità di miglioramento, riutilizzabilità o riciclabilità dei prodotti;

ii) l'attività comporta un aumento significativo della produzione, dell'incenerimento o dello smaltimento dei rifiuti, ad eccezione dell'incenerimento di rifiuti pericolosi non riciclabili; o

un danno significativo gli obiettivi ambientali, costituisce uno dei passaggi fondamentali per orientare gli investimenti.¹⁰⁸

Requisito fondamentale previsto dal Regolamento è rappresentato dalla trasparenza delle informazioni fornite dalle imprese nelle dichiarazioni di carattere non finanziario, relative al modo in cui le attività svolte sono associate alle informazioni di sostenibilità, come previsto dall'Articolo 8. Quest'ultimo - insieme all'Articolo 449-*bis* del CRR - rappresenta la base giuridica sulla quale fondare la *disclosure* nel settore bancario. Alla luce di ciò, nonostante l'obiettivo finale del Regolamento non riguardi l'informativa in sé, prevede alcuni obblighi in relazione alla stessa andando a modificare e integrare quanto previsto dal precedente regolamento 2019/2088 (c.d. SFDR *Sustainable Finance Disclosure Regulation*).¹⁰⁹

iii) lo smaltimento a lungo termine dei rifiuti potrebbe causare un danno significativo e a lungo termine all'ambiente;

e) alla prevenzione e alla riduzione dell'inquinamento, se l'attività comporta un aumento significativo delle emissioni di sostanze inquinanti nell'aria, nell'acqua o nel suolo rispetto alla situazione esistente prima del suo avvio; o

f) alla protezione e al ripristino della biodiversità e degli ecosistemi, se l'attività:
i) nuoce in misura significativa alla buona condizione e alla resilienza degli ecosistemi; o
ii) nuoce allo stato di conservazione degli habitat e delle specie, comprese quelli di interesse per l'Unione.

2. Nel valutare un'attività economica in base ai criteri indicati al paragrafo 1, si tiene conto dell'impatto ambientale dell'attività stessa e dell'impatto ambientale dei prodotti e dei servizi da essa forniti durante il loro intero ciclo di vita, in particolare prendendo in considerazione produzione, uso e fine vita di tali prodotti e servizi».

¹⁰⁸ A. BROZZETTI, "La Transizione verde europea e lo sviluppo sostenibile: rinnovate coordinate di fondo per sistema finanziario e imprese", in *Diritto della Banca e del mercato finanziario*, fasc. 3, 2022, 411 ss.

¹⁰⁹ A. GARCIA ROLO, "ESG and EU law: from the cradle of mandatory disclosure to more forceful steps", in *The Palgrave handbook of ESG and Corporate Governance*, P. Câmara, F.

Applicare il Regolamento sulla Tassonomia nel settore bancario implica la necessità di una valutazione delle operazioni finanziarie e dei servizi di consulenza ai clienti sotto la prospettiva della sostenibilità, la quale dev'essere applicata anche per rivedere i requisiti dei prodotti finanziari.¹¹⁰ Per questi motivi, il sistema classificatorio prodotto dalla Tassonomia UE si riflette anche sugli investimenti, in quanto se questi finanziano attività economiche sostenibili, possono essere definiti anch'essi come

Morais (a cura di), 2022, 191 ss; Articolo 8 Reg. UE 2020/852 «1. *Qualsiasi impresa soggetta all'obbligo di pubblicare informazioni di carattere non finanziario ai sensi dell'articolo 19 bis o dell'articolo 29 bis della direttiva 2013/34/UE include, nella dichiarazione di carattere non finanziario o nella dichiarazione consolidata di carattere non finanziario, informazioni su come e in che misura le attività dell'impresa sono associate ad attività economiche considerate ecosostenibili ai sensi degli articoli 3 e 9 del presente regolamento.*

2. *In particolare, le imprese non finanziarie comunicano quanto segue:*

a) *la quota del loro fatturato proveniente da prodotti o servizi associati ad attività economiche considerate ecosostenibili ai sensi degli articoli 3 e 9; e*

b) *la quota delle loro spese in conto capitale e la quota delle spese operative relativa ad attivi o processi associati ad attività economiche considerate ecosostenibili ai sensi degli articoli 3 e 9.*

3. *Se un'impresa pubblica informazioni di carattere non finanziario ai sensi dell'articolo 19 bis o dell'articolo 29 bis della direttiva 2013/34/UE in una relazione distinta conformemente all'articolo 19 bis, paragrafo 4, o all'articolo 29 bis, paragrafo 4, di tale direttiva, le informazioni di cui ai paragrafi 1 e 2 del presente articolo sono pubblicate nella relazione distinta.*

4. *La Commissione adotta un atto delegato conformemente all'articolo 23 al fine di integrare i paragrafi 1 e 2 del presente articolo per precisare il contenuto e la presentazione delle informazioni da comunicare in conformità di tali paragrafi, compresa la metodologia da utilizzare al fine di rispettarli, tenendo conto delle specificità delle imprese finanziarie e non finanziarie e dei criteri di vaglio tecnico fissati a norma del presente regolamento. La Commissione adotta tale atto delegato entro il 1o giugno 2021».*

¹¹⁰ AIFIRM (Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers), “L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione dei rischi di credito”, Position Paper n.29, giugno 2021.

sostenibili.¹¹¹ Il Regolamento si rivolge infatti alle aziende, alle società emittenti in generale e agli intermediari finanziari, i quali si devono attenere a quanto previsto dalla tassonomia del regolamento per poter creare fondi con investimenti sottostanti sostenibili.¹¹²

La seconda Azione prevista dall'Action Plan riguarda il creare standard ed etichette per i prodotti finanziari *Green*, basandosi sulle definizioni individuate dal Regolamento sulla Tassonomia. In questo modo si è favorita la diffusione dei cd. *Green bond* e di altri prodotti finanziari sostenibili.¹¹³ A tale proposito, la Commissione Europea si è rivolta al TEG -*Techincal Expert Group on sustainable finance* - un gruppo di 35 esperti provenienti da diversi settori, come quello accademico, delle imprese e finanziario. Al TEG è stato quindi richiesto di redigere un report per individuare standard comuni relativi ai *green bonds* europei (EU GBS). Lo scopo finale dell'individuazione di parametri uniformi, oltre a garantire una maggiore trasparenza, è quello di allineare le emissioni obbligazionarie individuate appunto come *green bonds* agli obiettivi europei in materia di transizione climatica.¹¹⁴ Un report *ad interim* è stato pubblicato nel 2019 e presentato come standard volontario, le cui raccomandazioni sono state redatte

¹¹¹ M. BORDELLINI, “*La gestione collettiva del risparmio davanti alla sfida della sostenibilità tra ambiguità normative e difficoltà applicative*” in *Rivista di Diritto Bancario, dottrina e giurisprudenza commentata*, fasc. 3, luglio/settembre, 2022, 607 ss.

¹¹² *Ibidem*.

¹¹³ V. MARINI, “*Institutional initiatives to foster green finance at EU level*”, in *The Rise of Green Finance in Europe, opportunities and challenges for issuers, investors and marketplaces*, M. Migliorelli, P. Deserting (a cura di), 2019, 119 ss.

¹¹⁴ Reperibile su finance.ec.europa.eu

allo scopo di ricevere un *feedback* da parte degli operatori del mercato.¹¹⁵ Solo alcune delle raccomandazioni riguardano l'istituzione di standard europei relativi ai *green bond*, ma la maggior parte si riferisce ai modi in cui le parti interessate possono implementare l'attuazione di tali standard.¹¹⁶

Basandosi sulla relazione finale pubblicata dal TEG, nel 2021 è stata presentata una proposta di Regolamento sulle obbligazioni verdi europee, volta a fornire un quadro vincolante per emittenti sia del settore pubblico che privato, oltre che per le imprese finanziarie che non finanziarie. Alcuni dei requisiti individuati sono: il criterio dello *use of proceeds* con riferimento alla Tassonomia, nel senso che i proventi dei *green bonds* dovranno essere destinati ad attività economiche sostenibili, in linea con il Reg. UE 2020/852. Le emittenti saranno inoltre tenute a pubblicare degli *factsheet*, ossia delle schede informative, che dimostrino l'intenzione di aderire allo schema

¹¹⁵ M. CATIZONE, “*Climate change challenges and policy makers initial response*” in Climate Change Adaptation, Governance and new issues of value - measuring the impact of ESG scores on CoE and Firm performance, C. Bellavite Pellegrini et al., (a cura di), 2022, 37 ss; “*Invitation for feedback on the TEG preliminary recommendations for an EU green bond standard*”, Marzo 2019, reperibile su www.finance.ec.europa.eu.

¹¹⁶ s.v., M. CATIZONE, “*Climate change challenges and policy makers initial response*” in Climate Change Adaptation, Governance and new issues of value - measuring the impact of ESG scores on CoE and Firm performance, C. Bellavite Pellegrini et al., (a cura di), 2022, 37 ss, alcune delle raccomandazioni: «*creare standard volontari per i Green Bonds*»; «*monitorare l'impatto e prendere in considerazione ulteriori azioni di sostegno*»; «*sviluppare una proposta legislativa per un regime di accreditamento centralizzato per i verificatori di green bond esterni che possa essere gestito dall'ESMA*»; «*incoraggiare gli investitori istituzionali in particolare ad adottare i requisiti del GBS dell'UE durante la progettazione delle loro strategie di investimento a reddito fisso verdi e a comunicare attivamente il loro impegno e le loro aspettative agli emittenti di obbligazioni verdi e ai sottoscrittori*»; «*adottare un ambizioso regime di informativa per gli investitori istituzionali*» s.v. Report of the Technical Expert Group (TEG) subgroup on Green Bond Standard, “*Proposal for an EU Green Bond Standard*”, marzo 2019.

degli EU GBS. Sono stati previsti, inoltre, un regime di rendicontazione e uno di revisione esterna. Nel primo caso dovranno essere pubblicate annualmente delle relazioni inerenti all'assegnazione dei proventi delle emissioni; nel secondo caso, invece si prevede un meccanismo di revisione esterna che avrà ad oggetto sia i *factsheet* che le relazioni annuali. Tale meccanismo vede coinvolta in particolare l'ESMA (Autorità Europea degli strumenti finanziari e dei mercati), alla quale spetteranno oltre che poteri di controllo e vigilanza, anche poteri sanzionatori.¹¹⁷

Analizzando ora la terza Azione, direttamente collegata alla precedente, questa mira a promuovere gli investimenti nella finanza sostenibile¹¹⁸, e la Commissione ha evidenziato come la transizione verso un'economia sostenibile non sarebbe possibile se non si riorientasse il capitale privato verso progetti sostenibili, in particolare verso le infrastrutture. Per questo motivo è fondamentale uno sviluppo e un adeguamento continuo nella normativa e della regolamentazione in materia di sostenibilità allo scopo di stimolare gli

¹¹⁷ Cfr. “*Sustainable Finance: Commission welcomes political agreement on European green bond standard*”, in European Commission Daily News, marzo 2023, reperibile su www.ec.europa.eu; P. MARVULLO REEALTZ, “*La tassonomia europea e il finanziamento della transizione ambientale*”, in *Bancaria*, fasc. 5, 2022; Proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio sulle obbligazioni verdi europee, COM(2021) 391 final.

¹¹⁸ s.v. V. MARINI, “*Institutional initiatives to foster green finance at EU level*”, in *The Rise of Green Finance in Europe, opportunities and challenges for issuers, investors and market places*, M. Migliorelli, P. Deserling (a cura di), 2019, 119 ss, la Terza Azione ha portato allo sviluppo di fondi quali l'EFSD (Fondo Europeo per lo Sviluppo Sostenibile) e il FEIS (Fondo Europeo per gli investimenti strategici). Inoltre, anche il sostegno a progetti più piccoli, e non solo a quelli su larga scala, sono utili al fine di accelerare la transizione verso un'economia sostenibile.

investimenti verso determinate attività.¹¹⁹

Maggiori attenzioni sono da dedicare all’Azione successiva, la n. 4, la quale ha come obiettivo quello di incorporare la sostenibilità nella consulenza finanziaria. Sulla base di questa azione, la Commissione Europea ha incaricato l’ESMA e l’EIOPA (Autorità Europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali) di colmare le lacune delle direttive sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID II)¹²⁰ e sulla distribuzione assicurativa (IDD – *Insurance Distribution Directive*)¹²¹ le quali non prevedevano, quando descrivevano i requisiti per identificare un prodotto, le preferenze di sostenibilità o comunque non tenevano debitamente in considerazione i fattori ambientali, sociali e di governance.¹²² Gli intermediari finanziari, nel momento in cui offrono la loro consulenza, sono tenuti a svolgere una valutazione in merito agli obiettivi e alla tolleranza del rischio dei propri clienti, allo scopo

¹¹⁹ s.v. D. BUSCHET AL., “*The European Commission’s Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives*” in *Sustainable Finance in Europe*, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss in cui si precisa che non solo i progetti su larga scala rilevano per la transizione sostenibile dell’economia, ma che sono fondamentali anche gli investimenti su scala ridotta, come quelli mirati al miglioramento energetico o per introdurre le energie rinnovabili.

¹²⁰ Direttiva 2014/65/UE

¹²¹ Direttiva 2016/97/UE

¹²² cfr. V. MARINI, “*Institutional initiatives to foster green finance at EU level*”, in *The Rise of Green Finance in Europe, opportunities and challenges for issuers, investors and market places*, M. Migliorelli, P. Deserting (a cura di), 2019, 119 ss; M. CATIZONE, “*Climate change challenges and policy makers initial response*” in *Climate Change Adaptation, Governance and new issues of value - measuring the impact of ESG scores on CoE and Firm performance*, C. Bellavite Pellegrini et al., (a cura di), 2022, 37 ss; GSIA, “*Global Sustainable investment Review*”, 2020; N. LINCiano ET AL., “*La finanza per lo sviluppo sostenibile - Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell’evoluzione del quadro regolamentare dell’Unione Europea*”, in *Finanza sostenibile*, CONSOB, giugno 2021, 75 ss.

di riuscire a consigliare gli strumenti finanziari più adatti. La MiFID ha tra i suoi obiettivi principali quello di rendere gli investitori consapevoli delle proprie azioni e a tale proposito prevede obblighi informativi per le imprese di investimento, le quali – agendo in modo equo, trasparente e professionale e tenendo conto delle situazioni particolari dei singoli clienti – devono essere in grado di fornire informazioni in merito a: costi dei servizi offerti; caratteristiche e modalità di custodia dei prodotti o servizi finanziari offerti; modalità di esecuzione degli ordini offerti e i possibili conflitti di interesse.¹²³ Già dal 2007, gli intermediari finanziari per mettere a punto un profilo su misura per ciascun cliente, devono sottoporre a questi ultimi un questionario contenente tutta una serie di domande, da quelle personali a quelle professionali e finanziarie.¹²⁴

Nel 2021 è entrato in vigore il regolamento delegato 2021/1253, che ha modificato il regolamento delegato (UE) 2017/565 in merito all'integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità da parte delle imprese di investimento. Uno dei traguardi previsti dall'Action Plan è proprio quello di reindirizzare il capitale economico verso investimenti sostenibili, comportando la necessità per le imprese di investimento di tenere in considerazione i fattori di sostenibilità. In seguito all'entrata in vigore di questo nuovo regolamento anche le domande di profilazione del questionario MiFID

¹²³ D. BUSCH ET AL., “*The European Commission’s Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives*” in *Sustainable Finance in Europe*, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss; D. A. ZETSCHKE, L. ANKER-SØRENSEN, “*Regulating Sustainable Finance in the Dark*”, *Eur Bus Org Law Rev* 23, gennaio 2022, 47–85.

¹²⁴ P. M. MARANGIO, “*Questionari MiFID, obbligo di integrazione delle preferenze espresse dagli investitori in materia di sostenibilità*”, reperibile su ntplusdiritto.ilsole24ore.com, visitato il 24.08.2023.

sono state incrementate dai fattori ESG: l'intermediario finanziario è ora tenuto a chiedere al cliente le proprie preferenze di sostenibilità, adeguando anche l'offerta e ampliando il catalogo di prodotti ESG.¹²⁵ Questo implica un'ulteriore accortezza, perché nel momento della valutazione del rischio finanziario, tali imprese dovranno includere anche i rischi di sostenibilità, i quali potrebbero avere un impatto diretto sul valore effettivo di un investimento. Dalle imprese di investimento che forniscono consulenza in materia di investimenti, ci si aspettano quindi maggiori conoscenze e capacità tecniche. Al momento della consulenza devono essere infatti in grado di fornire al cliente, o ai potenziali clienti, tutte le informazioni relative al grado di sostenibilità dei vari strumenti finanziari proposti, permettendo in questo modo una decisione informata. All'Articolo 1, che modifica l'Articolo 2 del regolamento delegato 2017/565, si introduce le definizioni di: preferenze di sostenibilità, fattori di sostenibilità e rischio di sostenibilità. Per quanto riguarda le ultime due espressioni, opera un rinvio al regolamento (UE) 2019/2088¹²⁶, mentre definisce le prime come scelte «[...] *da parte di un cliente o potenziale cliente, di integrare o meno, e se sì in che misura,*

¹²⁵ Regolamento (UE) 2021/1253; P.M. MARANGIO, "Questionari MiFID, obbligo di integrazione delle preferenze espresse dagli investitori in materia di sostenibilità", reperibile su ntplusdiritto.ilsole24ore.com, visitato il 24.08.2023.

¹²⁶ c.d. SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*), in cui si legge all'Articolo 2 punto 24; «*fattori di sostenibilità: le problematiche ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva.*»; e al punto 22 «*rischio di sostenibilità: un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di governance che, se si verifica, potrebbe provocare un significativo impatto negativo effettivo o potenziale sul valore dell'investimento.*».

nel suo investimento uno o più dei seguenti strumenti finanziari: uno strumento finanziario per il quale il cliente o potenziale cliente determina che una quota minima deve essere investita in investimenti ecosostenibili ai sensi dell'articolo 2, punto 1, del regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio; uno strumento finanziario per il quale il cliente o il potenziale cliente determina che una quota minima deve essere investita in investimenti sostenibili ai sensi dell'articolo 2, punto 17, del regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio; uno strumento finanziario che considera i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità laddove elementi qualitativi o quantitativi comprovanti tale presa in considerazione sono determinati dal cliente o potenziale cliente.»¹²⁷

Nello stesso anno, con specifico riferimento ai fondi di investimento, sono stati emanati il Regolamento Delegato 2021/1255 che modifica il c.d., AIFMR sui fondi di investimento alternativi e la Direttiva Delegata 2021/1270, i quali, in applicazione dell'SFDR – rivolto agli intermediari finanziari in generale – richiedono che rischi e fattori di sostenibilità vengano tenuti in considerazione anche dai gestori di fondi. Questi ultimi sono tenuti infatti, in base alla nuova disciplina in materia, a valutare tali fattori anche nell'adempimento di obblighi relativi all'organizzazione interna, ad esempio quando vengono elaborate procedure decisionali o quando vengono istituiti meccanismi di controllo interno.

Tutte queste misure hanno un'incidenza significativa nella gestione collettiva di risparmio, con conseguenze sia sul piano dei fondi

¹²⁷ Regolamento (UE) 2021/1253.

comuni di investimento che dei loro gestori.¹²⁸

La quinta Azione prevista dall'Action Plan 2018 riguarda lo sviluppo di *benchmark*¹²⁹ di sostenibilità, uno degli strumenti fondamentali in grado di allineare le strategie di investimento agli obiettivi di sostenibilità europei.¹³⁰ Allo scopo di introdurre nuove categorie di parametri per indirizzare gli investimenti verso attività a basso impatto di carbonio a novembre dell'anno successivo alla pubblicazione dell'Action Plan, è stato emanato il regolamento (UE) 2019/2089, che modifica il precedente regolamento cd. *benchmark* (regolamento (UE) 2016/1011). Il regolamento del 2016 rivestiva già fondamentale importanza per il mercato finanziario in quanto stabiliva i *benchmark* – appunto – impiegati per misurare le performance dei fondi di investimento o impiegati come indici di riferimento sia nei contratti finanziari che in relazione agli

¹²⁸ M. BORDELLINI, “*La gestione collettiva del risparmio davanti alla sfida della sostenibilità tra ambiguità normative e difficoltà applicative*” in Rivista di Diritto Bancario, dottrina e giurisprudenza commentata, fasc. 3, luglio/settembre, 2022, 607 ss.

¹²⁹ *Benchmark*: performance media di un gruppo di asset, i quali possono essere l'insieme di fondi simili a quello in cui si investe o l'insieme più ampio di titoli dal quale il proprio fondo sceglie gli investimenti; Morningstar, “*EU Climate Benchmark e disclosure ESG*”, reperibile su www.morningstar.com.

¹³⁰ V. MARINI, “*Institutional initiatives to foster green finance at EU level*”, in *The Rise of Green Finance in Europe, opportunities and challenges for issuers, investors and market places*, M. Migliorelli, P. Deserting (a cura di), 2019, 119 ss; M. CATIZONE, “*Climate change challenges and policy makers initial response*” in *Climate Change Adaptation, Governance and new issues of value - measuring the impact of ESG scores on CoE and Firm performance*, C. Bellavite Pellegrini et al., (a cura di), 2022, 37 ss; D. BUSCH ET AL., “*The European Commission's Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives*” in *Sustainable Finance in Europe, EBI Studies in banking and capital markets law*, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss.

strumenti finanziari.¹³¹ La Commissione ha deciso di intervenire modificando il regolamento precedente sostenendo l'assenza di trasparenza e contrastando «*la tendenza del mercato a proporre agli investitori una pletora di indici presentati come di basse emissioni, ma diversi negli obiettivi e nelle metodologie*».¹³² Il regolamento 2019/2089 introduce due nuovi indici europei: l'*EU Climate Transition Benchmark* (EU CTB) e l'*EU Paris-aligned Benchmark* (EU PAB), entrambi contenenti nuovi criteri minimi per gli indici climatici allo scopo di introdurre obiettivi legati alla riduzione delle emissioni di gas serra attraverso l'individuazione e il bilanciamento degli asset sottostanti.¹³³ In particolare, però, gli EU CTB sono rivolti principalmente agli investitori istituzionali che hanno come obiettivo principale quello di proteggere i propri investimenti dai rischi connessi ai cambiamenti climatici, sia fisici che di transizione, sostenendo politiche di diversificazione dei portafogli. Gli EU PAB, sono invece caratterizzati da requisiti minimi più ambiziosi, strettamente connessi agli obiettivi previsti dall'Accordo di Parigi. Questi *benchmark* si rivolgono soprattutto a quegli investitori

¹³¹ A. BROZZETTI, “*La Transizione verde europea e lo sviluppo sostenibile: rinnovate coordinate di fondo per sistema finanziario e imprese*”, in *Diritto della Banca e del mercato finanziario*, fasc. 3, 2022, 411 ss; P. MARVULLO REEALTZ, “*La tassonomia europea e il finanziamento della transizione ambientale*”, in *Bancaria*, fasc. 5, 2022, 21 ss; S. LOVISOLO, “*L’Action Plan della Commissione europea sulla finanza sostenibile: quale teoria del cambiamento?*”, in *Bancaria*, fasc.1, 2020, 1 ss.

¹³² P. MARVULLO REEALTZ, “*La tassonomia europea e il finanziamento della transizione ambientale*”, in *Bancaria*, fasc. 5, 2022, 21 ss.

¹³³ Regolamento (UE) 2019/2089; F. URBANI, “*Rassegna dei principali interventi legislativi, istituzionali e di policy a livello europeo in ambito societario, bancario e dei mercati finanziari*”, in *Rivista delle Società*, fasc. 1, febbraio 2021, 195 ss.

istituzionali che vogliono partecipare attivamente alla transizione dell'economia verso la sostenibilità. Il regolamento 2020/2089 prevede inoltre l'obbligo per gli amministratori di indici di riferimento di specificare se e in che modo tali indici perseguano obiettivi di sostenibilità, specificando anche come sono state effettuate le misurazioni di emissioni di carbonio e quali dati sono stati utilizzati.¹³⁴

¹³⁴ F. URBANI, “Rassegna dei principali interventi legislativi, istituzionali e di policy a livello europeo in ambito societario, bancario e dei mercati finanziari”, in *Rivista delle Società*, fasc. 1, Febbraio 2021, 195 ss; Morningstar, “EU Climate Benchmark e disclosure ESG”, reperibile su www.morningstar.com; s.v. L. ALESSI ET AL., “Financial Regulation for Sustainable Finance in the European Landscape”, in *Information as a Driver of Sustainable Finance - The European Regulatory Framework*, N. Linciano et al. (a cura di), 2022, 207 ss, in cui si sottolinea che «mentre il benchmark di transizione climatica dell'UE richiede un'intensità di GHG inferiore del 30% rispetto all'universo investibile, questa è aumentata al 50% per il benchmark allineato con Parigi dell'UE» il quale «deve anche escludere le società che traggono una quota significativa dei loro ricavi dai combustibili fossili». Ulteriore requisito è rappresentato dal fatto che «entrambi i benchmark devono utilizzare lo scenario di riferimento di 1,5 °C e mirare a una riduzione annua delle emissioni di gas serra del portafoglio di almeno il 7%»; P. Marvullo Recaltz, “La tassonomia europea e il finanziamento della transizione ambientale”, in *Bancaria*, fasc. 5, 2022, 21 ss.

1.2.2. Integrare la sostenibilità nella gestione dei rischi

Nella seconda macro-area di interesse dell'*Action Plan* 2018, si riconducono le azioni n. 6, 7 e 8; queste ultime hanno come obiettivo principale quello di contribuire ad evitare conseguenze finanziarie derivanti dall'impatto dei fattori meteorologici.¹³⁵ In questa sezione la Commissione Europea ha individuato come necessarie azioni idonee a limitare l'impatto finanziario dei rischi ambientali e sociali, incentivando il settore finanziario a tenerli in debita considerazione.¹³⁶

Nella sesta Azione si considera come fondamentale per la transizione sostenibile dell'economia, l'integrazione dei fattori ESG nei *rating* creditizi. Le agenzie di *rating*, negli ultimi anni hanno incrementato il loro lavoro per riuscire a individuare standard condivisibili e uniformi, allo scopo di valutare come le imprese integrino i fattori di sostenibilità nelle proprie attività e come siano in grado di gestire i rischi ad essi connessi. Valutazioni di questo tipo permettono di allocare maggiori risorse verso attività sostenibili, consentendo agli investitori di avere una percezione chiara in merito all'affidabilità creditizia delle società da finanziarie.¹³⁷

¹³⁵ V. MARINI, "*Institutional initiatives to foster green finance at EU level*", in *The Rise of Green Finance in Europe, opportunities and challenges for issuers, investors and market places*, M. Migliorelli, P. Deserling (a cura di), 2019, 119 ss.

¹³⁶ Comunicazione della Commissione Europea, Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile, COM (2018) 97 finale.

¹³⁷ D. BUSCH ET AL., "*The European Commission's Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives*" in *Sustainable Finance in Europe*, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss; V. MARINI, "*Institutional initiatives to foster green finance at EU level*", in *The Rise of Green Finance in Europe, opportunities and challenges for issuers, investors and market places*, M. Migliorelli, P. Deserling (a cura di), 2019, 119 ss; M. CATIZONE, "*Climate change challenges and policy makers initial response*" in *Climate Change Adaptation*,

Nel nuovo panorama della finanza sostenibile le Agenzie di Rating del credito (CRA) devono quindi prendere in considerazione anche come le entità, che devono essere valutate, prestano attenzione e integrano nel loro business i fattori ESG. Per poter compiere tale misurazione, le Agenzie si servono di indici di sviluppo sostenibile, uno dei primi indici, e tra i più utilizzati, è il *Dow Jones Sustainability Group Index* (c.d. DJSGI). Il DJSGI definisce le imprese come sostenibili se in grado di incorporare nelle proprie strategie aziendali i fattori sociali, ambientali e di *governance*.¹³⁸

Nel 2018 la Commissione Europea ha cercato di modificare il regolamento sulle *Credit Rating Agencies*¹³⁹, affinché queste ultime integrassero i fattori di sostenibilità nelle valutazioni del merito creditizio.¹⁴⁰ Nel 2022 l'ESMA ha pubblicato delle linee guida sull'ambito di applicazione del regolamento sulle Agenzie di rating del credito, in linea anche con quanto previsto dallo studio svolto dalla Commissione Europea. In entrambe le occasioni si è evidenziato come oltre a una maggior trasparenza in merito alle metodologie utilizzate per definire i prodotti come sostenibili, sia richiesta anche una maggiore chiarezza in materia di eventuali

Governance and new issues of value - measuring the impact of ESG scores on CoE and Firm performance, C. Bellavite Pellegrini et al., (a cura di), 2022, 37 ss.

¹³⁸ F. SEATZU, P. VARGIU, “*The Credit Rating Agency: an emerging new actor in international law and order?*”, in *Diritto del Commercio Internazionale*, fasc. 3, settembre 2022, 617 ss.

¹³⁹ Regolamento (UE) 2013/462.

¹⁴⁰ D. BUSCH ET AL., “*The European Commission’s Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives*” in *Sustainable Finance in Europe*, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss.

conflitti di interesse.¹⁴¹

La settima azione fa riferimento ai doveri di investitori istituzionali e gestori patrimoniali; questi soggetti - secondo quanto previsto da diversi atti normativi dell'Unione Europea¹⁴² - hanno l'obbligo di agire nel migliore interesse dei loro clienti. Questo dovere viene definito come *Fiduciary Duty*, e il primo dei modi per poter adempiere a tale obbligo è quello di tenere in considerazione i fattori ESG nei processi di investimento.

Con lo scopo di delineare un fronte unitario, sia per gli investitori che per le imprese in generale, il Parlamento Europeo e il Consiglio hanno emanato il regolamento sulla divulgazione della finanza sostenibile (SFDR - regolamento (UE) 2019/2088, integrato dal regolamento (UE) 2020/852 e successivamente dal Regolamento Delegato (UE) 2021/2178¹⁴³) il quale prevede una serie di norme in materia di trasparenza e *disclosure*, il cui focus concerne le modalità con cui

¹⁴¹ Ibidem; L. ALESSI ET AL., “*Financial Regulation for Sustainable Finance in the European Landscape*”, in *Information as a Driver of Sustainable Finance – The European Regulatory Framework*, N. Linciano et al. (a cura di), 2022, 207 ss.

¹⁴² s.v. Solvency II, IORP II, UCITS, AIFMD, IDD e MiFID; D. BUSCH ET AL., “*The European Commission’s Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives*” in *Sustainable Finance in Europe, EBI Studies in banking and capital markets law*, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss.

¹⁴³ Quest’ultimo pubblicato sulla base dell’art. 8 del Regolamento Tassonomia, il quale prevede al paragrafo 4: «*La Commissione adotta un atto delegato conformemente all’articolo 23 al fine di integrare i paragrafi 1 e 2 del presente articolo per precisare il contenuto e la presentazione delle informazioni da comunicare in conformità di tali paragrafi, compresa la metodologia da utilizzare al fine di rispettarli, tenendo conto delle specificità delle imprese finanziarie e non finanziarie e dei criteri di vaglio tecnico fissati a norma del presente regolamento. La Commissione adotta tale atto delegato entro il 1o giugno 2021*»; European Central Bank, “*The importance of being transparent - A review of climate-related and environmental risks disclosure practices and trends*”, results of the 2022 supervisory assessment of institutions’ climate-related and environmental risks disclosures.

tutti i partecipanti al mercato finanziario devono integrare i fattori di sostenibilità nei processi decisionali di investimento e di gestione del rischio.

Prima del SFDR, imprese e istituti finanziari degli stati membri tenevano già conto dei fattori di sostenibilità in base alle previsioni non vincolanti della direttiva sulla dichiarazione non finanziaria (c.d. NFRD - *Non-Financial Reporting Directive* 2014/95/UE che aveva modificato la direttiva precedente 2013/34/UE).¹⁴⁴ La normativa relativa alla *disclosure* di sostenibilità sarà analizzata più approfonditamente in seguito, quando verrà analizzata l'ultima macro-area di interesse dell'*Action Plan*, relativa al rafforzamento della trasparenza nelle attività economiche.

L'ultima Azione prevista dal Piano d'Azione sulla finanza sostenibile oggetto della macro-area che si occupa di integrare la sostenibilità nella gestione dei rischi, fa riferimento all'integrazione della sostenibilità nei requisiti prudenziali. Come già più volte sottolineato, il sistema bancario svolge un ruolo centrale; in particolare le banche costituiscono una delle principali fonti di finanziamento esterno per l'economia dell'UE. Queste a loro

¹⁴⁴ D. BUSCH ET AL., “*The European Commission’s Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives*” in *Sustainable Finance in Europe*, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss; V. MARINI, “*Institutional initiatives to foster green finance at EU level*”, in *The Rise of Green Finance in Europe, opportunities and challenges for issuers, investors and market places*, M. Migliorelli, P. Deserling (a cura di), 2019, 119 ss; M. CATIZONE, “*Climate change challenges and policy makers initial response*” in *Climate Change Adaptation, Governance and new issues of value - measuring the impact of ESG scores on CoE and Firm performance*, C. Bellavite Pellegrini et al., (a cura di), 2022, 37 ss; L. ALESSI ET AL., “*Financial Regulation for Sustainable Finance in the European Landscape*”, in *Information as a Driver of Sustainable Finance - The European Regulatory Framework*, N. Linciano et al. (a cura di), 2022, 207 ss.

volta sono però esposte ai rischi che i cambiamenti climatici e la transizione sostenibile comportano.¹⁴⁵

A dicembre del 2017, l'ultimo emendamento di Basilea III¹⁴⁶ non aveva tenuto conto dei fattori di sostenibilità, ma in seguito alla pubblicazione del regolamento sulla tassonomia¹⁴⁷, la Commissione Europea ha sottolineato l'importanza di considerare tali fattori anche nella regolamentazione prudenziale. Pertanto, si è rivolta alle autorità di vigilanza europee chiedendo una consulenza in merito alle modalità per poter integrare il pacchetto prudenziale europeo (CRR e CRD). È stato proposto di introdurre anche nel settore bancario requisiti prudenziali più adeguati per poter affrontare i rischi legati ai cambiamenti climatici.

¹⁴⁵ D. BUSCH ET AL., *“The European Commission’s Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives”* in Sustainable Finance in Europe, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss; M. CATIZONE, *“Climate change challenges and policy makers initial response”* in Climate Change Adaptation, Governance and new issues of value - measuring the impact of ESG scores on CoE and Firm performance, C. Bellavite Pellegrini et al., (a cura di), 2022, 37 ss; L. ALESSI ET AL., *“Financial Regulation for Sustainable Finance in the European Landscape”*, in Information as a Driver of Sustainable Finance - The European Regulatory Framework, N. Linciano et al. (a cura di), 2022, 207 ss.

¹⁴⁶ Accordo raggiunto nel 2017 (sviluppando i requisiti prudenziali che dal 2010 - in seguito alla crisi finanziaria - erano stati previsti per colmare le lacune di Basilea II) dal Comitato di Basilea sulla supervisione bancaria (BCBS), il quale è il più importante regolamentatore delle banche mondiali e impone standard affinché le banche siano in grado di prevenire e contrastare crisi finanziarie. L. F. SIGNORINI, *“Le banche e gli anni di Basilea III”*, intervento per la 53° Giornata del Credito, novembre 2021, Roma.

¹⁴⁷ V. MARINI, *“Institutional initiatives to foster green finance at EU level”*, in The Rise of Green Finance in Europe, opportunities and challenges for issuers, investors and market places, M. Migliorelli, P. Deserting (a cura di), 2019, 119 ss.

Includendo suddetti rischi nel pacchetto relativo al *capital requirement*, la Commissione si impegnava a raggiungere l'obiettivo di garantire la stabilità finanziaria, facendo affidamento sui dati e le valutazioni coerenti con quanto previsto dal Regolamento Taxonomy.¹⁴⁸

Nel 2019 è stato, quindi, aggiornato il c.d., pacchetto prudenziale CRD V e CRR II (Direttiva (UE) 2019/878 e Regolamento (UE) 2019/876)¹⁴⁹ ponendo come obiettivi di questi interventi il rafforzamento della resilienza delle banche ai rischi connessi ai fattori ESG e il miglioramento della gestione degli stessi.¹⁵⁰ Con l'occasione sono stati ampliati i poteri e le competenze delle autorità di vigilanza europee, in particolare, all'Autorità Bancaria Europea – ABE - è stato chiesto di emanare linee guida in grado di orientare le autorità di vigilanza in materia di sostenibilità.¹⁵¹ A questo scopo le è stato affidato un triplice mandato che si basa su tutti e tre i Pilastri oggetto di regolazione da parte del Comitato di Basilea, che solo in parte sono stati fatti propri dalla

¹⁴⁸ D. BUSCH ET AL., “*The European Commission’s Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives*” in Sustainable Finance in Europe, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss.

¹⁴⁹ Rispettivamente *Capital Requirement Directive* e *Capital Requirement Regulation*, che sostituiscono le due precedenti - CRD IV e CRR.

¹⁵⁰ M. DE SÀ, “*ESG and Banks: Towards Sustainable Banking in the European Union*”, in The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance, 375-394; V. BEVIVINO, “*Il bank government dopo l’integrazione dei fattori ESG nella regolazione prudenziale europea*”, Banca Impresa Società, Fasc. 3, dicembre 2022, in Mulino Rivista Web; A. BROZZETTI, “*La Transizione verde europea e lo sviluppo sostenibile: rinnovate coordinate di fondo per sistema finanziario e imprese*”, in Diritto della Banca e del mercato finanziario, fasc. 3, 2022, 411 ss.

¹⁵¹ M. BRUNO, V. LAGASIO, “*An Overview of the European Policies on ESG in the Banking Sector*”, Sustainability 2021, reperibile su <https://doi.org/10.3390/su132212641>.

regolazione europea.¹⁵²

Partendo dal III Pilastro, relativo alla disciplina di mercato e alla comunicazione verso l'esterno, l'art. 449 *bis* del CRR, come modificato dal CRR II, impone ai grandi enti con emissioni quotate pubblicamente (banche e imprese di investimento di rilevanza sistemica a livello globale) di comunicare - a partire da giugno 2022 - informazioni relative ai rischi ESG, tra cui anche i rischi fisici e di transizione e all'ABE spettava il compito di elaborare norme tecniche al fine di attuare gli obblighi di informativa.¹⁵³ Nel Gennaio del 2022, l'ABE ha pubblicato degli ITS (*Implementing Technical Standards*) relativi all'informativa prudenziale di Terzo Pilastro, inerente ai fattori ESG. Agli enti, l'Autorità ha chiesto di implementare la pubblicazione di informazioni quantitative e qualitative in merito ai rischi di sostenibilità, prestando particolare attenzione al fattore ambientale. Ulteriori informazioni richieste riguardano i c.d. KPI (*Key Performance Indicators*) tra cui il GAR (*Green Asset Ratio*) e il BTAR (*Banking Book Taxonomy Alignment*),

¹⁵² V. BEVIVINO, "Il bank government dopo l'integrazione dei fattori ESG nella regolazione prudenziale europea", Banca Impresa Società, Fasc. 3, dicembre 2022, in Mulino Rivista Web; M. BRUNO, V. LAGASIO, "An overview of the European Policies on ESG in the banking sector", in Sustainability, novembre 2021.

¹⁵³ Cfr. V. BEVIVINO, "Il bank government dopo l'integrazione dei fattori ESG nella regolazione prudenziale europea", Banca Impresa Società, Fasc. 3, dicembre 2022, in Mulino Rivista Web; M. DE SÀ, "ESG and Banks: Towards Sustainable Banking in the European Union", in The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance, 375-394; D. BUSCH ET AL., "The European Commission's Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives" in Sustainable Finance in Europe, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss; M. BRUNO, V. LAGASIO, "An overview of the European Policies on ESG in the banking sector", in Sustainability, novembre 2021.

in merito alle misure adottate per mitigare il cambiamento climatico.¹⁵⁴

In applicazione di quanto previsto dall'Art. 449-*bis* del CRR sull'obbligo di divulgazione delle informazioni prudenziali, negli ITS si trovano tabelle riguardanti l'informativa ESG, modelli per l'informativa quantitativa sui rischi collegati al cambiamento climatico – sia di transizione che fisici – e modelli per l'informativa relativa ai KPI.¹⁵⁵

Considerando invece il II Pilastro, relativo al controllo prudenziale e la disciplina della *governance*, l'art. 98, paragrafo 8 della CRD IV, come modificata dalla CRD V¹⁵⁶, richiede che anche nel c.d. SREP

¹⁵⁴ T. LOIZZO, F. SCHIMPERNA, "ESG disclosure: regulatory framework and challenges for Italian banks", in *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, n 744, dicembre 2022.

¹⁵⁵ European Central Bank, "The importance of being transparent - A review of climate-related and environmental risks disclosure practices and trends", results of the 2022 supervisory assessment of institutions' climate-related and environmental risks disclosures.

¹⁵⁶ Direttiva (UE) 2019/878 Articolo 98 «8. L'ABE valuta la potenziale inclusione nella revisione e nella valutazione effettuate dalle autorità competenti dei rischi ambientali, sociali e di governance. Ai fini del primo comma, la valutazione dell'ABE comprende almeno:

a) lo sviluppo di una definizione uniforme dei rischi ambientali, sociali e di governance, inclusi i rischi fisici e i rischi di transizione; questi ultimi comprendono i rischi connessi al deprezzamento delle attività dovuto a modifiche normative;

b) lo sviluppo di criteri qualitativi e criteri quantitativi adeguati per valutare l'impatto di tali rischi sulla stabilità finanziaria degli enti a breve, medio e lungo termine; tali criteri includono processi per le prove di stress e l'elaborazione di analisi di scenari per valutare l'impatto dei rischi ambientali, sociali e di governance nel quadro di scenari con gravità variabile;

c) i dispositivi, i processi, i meccanismi e le strategie che gli enti devono mettere in atto per identificare, valutare e gestire i rischi ambientali, sociali e di governance;

d) i metodi e gli strumenti di analisi per valutare l'impatto dei rischi ambientali, sociali e di governance sulla concessione di crediti e sulle attività di intermediazione finanziaria degli enti.

L'ABE presenta una relazione sulle sue conclusioni alla Commissione, al Parlamento europeo e al Consiglio entro il 28 giugno 2021.

(*Supervisory Review and Evolution Process*)¹⁵⁷ vengano integrati i rischi connessi ai fattori ESG, con una valutazione in merito ai meccanismi che la banche devono porre in essere per poter gestire tali rischi.¹⁵⁸ Pertanto all'ABE spetta il compito di: *i*) individuare una definizione comune dei rischi connessi ai fattori di sostenibilità; *ii*) sviluppare standard allo scopo di comprendere come tali rischi impattino sulla stabilità finanziaria in una prospettiva di breve, medio e lungo periodo; *iii*) valutare le disposizioni e i meccanismi da attuare per gestire i rischi ESG; e *iv*) analizzare gli strumenti impiegati per valutare l'impatto degli stessi rischi sulle attività di prestito e intermediazione finanziaria degli enti.¹⁵⁹

Sulla base delle conclusioni della sua relazione, l'ABE può, se del caso, emanare orientamenti, conformemente all'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1093/2010, in materia di inclusione uniforme dei rischi ambientali, sociali e di governance nel processo di revisione e valutazione prudenziale eseguito dalle autorità competenti.».

¹⁵⁷ Il cui compito riguarda specificamente il valutare i rischi a cui gli enti possono essere esposti e quindi la possibilità di causare rischi per il sistema finanziario, in M. DE POLI, “*Fundamentals of banking law*”, in CEDAM Legal Studies, 156-157.

¹⁵⁸ Cfr. V. BEVIVINO, “*Il bank government dopo l'integrazione dei fattori ESG nella regolazione prudenziale europea*”, Banca Impresa Società, Fasc. 3, dicembre 2022, in Mulino Rivista Web; M. DE SÀ, “*ESG and Banks: Towards Sustainable Banking in the European Union*”, in The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance, 375-394; M. BRUNO, V. LAGASIO, “*An overview of the European Policies on ESG in the banking sector*”, in Sustainability, novembre 2021; A. BROZZETTI, “*La Transizione verde europea e lo sviluppo sostenibile: rinnovate coordinate di fondo per sistema finanziario e imprese*”, in Diritto della Banca e del mercato finanziario, fasc. 3, 2022, 411 ss.

¹⁵⁹ Cfr. V. BEVIVINO, “*Il bank government dopo l'integrazione dei fattori ESG nella regolazione prudenziale europea*”, Banca Impresa Società, Fasc. 3, dicembre 2022, in Mulino Rivista Web; M. DE SÀ, “*ESG and Banks: Towards Sustainable Banking in the European Union*”, in The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance, 375-394; D. BUSCH ET AL., “*The European*

In materia di *governance* interna l'ABE è intervenuta proponendo di: introdurre una regola in base alla quale l'organo di vertice deve definire un modello di business sostenibile che tenga in considerazione tutti i rischi, inclusi quelli legati ai fattori di sostenibilità; e di cristallizzare i principi di non-discriminazione e di uguaglianza sia nella composizione degli organi sociali, che del personale.¹⁶⁰

In relazione ai requisiti patrimoniali di I Pilastro, l'art. 501 *quater* del CRR II¹⁶¹ richiede all'ABE di valutare «*se un trattamento prudenziale*

Commission's Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives" in Sustainable Finance in Europe, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss.

¹⁶⁰ F. URBANI, "Rassegna dei principali interventi legislativi, istituzionali e di policy a livello europeo in ambito societario, bancario e dei mercati finanziari", in Rivista delle Società, fasc. 1, febbraio 2021, 195 ss; Per un'analisi più approfondita di come è cambiata la *governance* bancaria in seguito all'integrazione dei fattori ESG nella regolamentazione prudenziale si rimanda al capitolo seguente.

¹⁶¹ Regolamento (UE) 2019/876, Articolo 501 *quater* - Trattamento prudenziale delle esposizioni relative a obiettivi ambientali e/o sociali

«L'ABE, previa consultazione del CERS, valuta, sulla base dei dati disponibili e delle conclusioni del gruppo di esperti ad alto livello della Commissione sulla finanza sostenibile, se un trattamento prudenziale dedicato delle esposizioni relative ad attività sostanzialmente associate a obiettivi ambientali e/o sociali, sia giustificato. In particolare, l'ABE valuta:

a) le metodologie per la valutazione dell'effettiva rischiosità delle esposizioni relative ad attività sostanzialmente associate a obiettivi ambientali e/o sociali rispetto alla rischiosità di altre esposizioni;

b) l'elaborazione di opportuni criteri per valutare i rischi fisici e i rischi di transizione, compresi i rischi connessi al deprezzamento delle attività dovuto a modifiche normative;

c) i potenziali effetti di un trattamento prudenziale dedicato delle esposizioni relative ad attività sostanzialmente associate a obiettivi ambientali e/o sociali sulla stabilità finanziaria e sui prestiti bancari nell'Unione. L'ABE presenta una relazione sulle sue conclusioni al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Commissione entro il 28 giugno 2025. Sulla base di tale relazione, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una proposta legislativa, se del caso.».

dedicato delle esposizioni relative ad attività sostanzialmente associate a obiettivi ambientali e/o sociali sia giustificato.»¹⁶² L'analisi dell'ABE si dovrà concentrare su alcuni aspetti in particolare come: «a) le metodologie per la valutazione dell'effettiva rischiosità delle esposizioni relative ad attività sostanzialmente associate a obiettivi ambientali e/o sociali rispetto alla rischiosità di altre esposizioni; b) l'elaborazione di opportuni criteri per valutare i rischi fisici e i rischi di transizione, compresi i rischi connessi al deprezzamento delle attività dovuto a modifiche normative; c) i potenziali effetti di un trattamento prudenziale dedicato delle esposizioni relative ad attività sostanzialmente associate a obiettivi ambientali e/o sociali sulla stabilità finanziaria e sui prestiti bancari nell'Unione».¹⁶³

L'integrazione dei rischi ESG nel quadro normativo prudenziale richiede un approccio graduale, al fine di incorporare i nuovi principi e obiettivi legati alla sostenibilità alla cultura aziendale in modo stabile. Si mira, infatti, a creare modelli e procedure per la gestione dei rischi ambientali che siano definitivi e uniformi, e costituiscano uno standard di comportamento unitario.¹⁶⁴

¹⁶² M. DE SÀ, “ESG and Banks: Towards Sustainable Banking in the European Union”, in *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, 375-394; D. BUSCH ET AL., “The European Commission’s Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives” in *Sustainable Finance in Europe*, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss, Mandati analoghi, per l'ABE, sono stati previsti dal *framework* che si occupa più specificatamente delle imprese di investimento (IFR/IFD *framework*); M. BRUNO, V. LAGASIO, “An overview of the European Policies on ESG in the banking sector”, in *Sustainability*, novembre 2021.

¹⁶³ A. BROZZETTI, “La Transizione verde europea e lo sviluppo sostenibile: rinnovate coordinate di fondo per sistema finanziario e imprese”, in *Diritto della Banca e del mercato finanziario*, fasc. 3, 2022, 411 ss.

¹⁶⁴ G. BOCCUZZI, “Dalla sostenibilità economica alla sostenibilità esg. Le sfide per l'economia e la finanza”, in *Bancaria*, fasc. 10, 2021, 37 ss.

Nel 2021 la Commissione Europea ha proposto ulteriori modifiche al CRD e al CRR perseguendo tre obiettivi principali: rafforzare la resilienza del sistema bancario europeo - rispettando il principio di proporzionalità-; contribuire alla transizione *green*; rendere più incisivi i poteri di vigilanza.¹⁶⁵ Il nuovo pacchetto prudenziale proposto si sviluppa a partire dalla riforma Basilea III – nota anche come Basilea IV – seguendone in gran parte le linee guida e discostandosi per perseguire esigenze peculiari all’UE, modificandone gli approcci o prevedendo periodi di transizione per potersi adeguare. La principale novità introdotta dalle proposte di modifica di CRR e CRD riguarda sicuramente l’estensione degli obblighi di informativa di Terzo Pilastro – che per ora interessa solo i grandi intermediari quotati – a tutti gli intermediari, anche alle banche meno significative. Tali obblighi, secondo quanto previsto anche dal considerando n.2 del Report di modifica del Reg. (UE) 2013/575, dovranno basarsi sul principio di proporzionalità per non sovraccaricarle di costi di *reporting* eccessivi, garantendo in ogni caso gli standard prudenziali.¹⁶⁶ In questo modo si vuole incrementare la disponibilità di dati presenti sul mercato in relazione alle esposizioni ai rischi ESG, favorendo l’attività di autorità, degli intermediari, ma anche delle controparti finanziarie. Il tutto sarà

¹⁶⁵ P. ANGELINI, “*La recente proposta della Commissione europea di modifica delle regole prudenziali per le banche: un quadro d insieme e una prima valutazione*”, intervento del 19 gennaio 2022, Roma.

¹⁶⁶ Cfr. Report on the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council amending Reg. (EU) 575/2013 as regards requirements for credit risk, credit valuation and adjustment risk, operational risk, market risk and output floor; “*Attuazione Basilea III: dal Parlamento UE le modifiche a CRR, CRD e BRRD*”, reperibile su dirittobancario.it, visitato il 25.07.2023;

poi reso più agevole dall'entrata in vigore della CSRD la quale ha come obiettivo proprio quello di contribuire a migliorare la disponibilità e la qualità dei dati e delle informazioni di sostenibilità fornite da enti e da imprese.

Per quanto riguarda il secondo Pilastro, la nuova normativa mira a rafforzare i sistemi di *governance* interni delle banche, le quali dovranno dotarsi di un assetto di governo e strategie in grado di far fronte ai rischi ESG in una prospettiva di breve, medio e lungo periodo. Come si vedrà più approfonditamente in seguito, nel paragrafo relativo all'integrazione dei fattori ESG nella *governance* bancaria, il nuovo articolo 91 della CRD prevede infatti che l'organo di gestione sia dotato di determinate competenze e conoscenze specifiche in materia di sostenibilità, allo scopo di riuscire a monitorare e gestire i rischi ESG.¹⁶⁷

¹⁶⁷ COM (2021) 663 final Art. 91 «L'organo di gestione possiede collettivamente conoscenze, competenze ed esperienze tali da riuscire a comprendere adeguatamente le attività dell'ente, nonché i rischi associati cui esso è esposto nel breve, medio e lungo periodo, tenendo conto dei fattori ambientali, sociali e di governance. La composizione generale dell'organo di gestione riflette una gamma sufficientemente ampia di esperienze»; P. ANGELINI, «La recente proposta della Commissione europea di modifica delle regole prudenziali per le banche: un quadro d'insieme e una prima valutazione», intervento del 19 gennaio 2022, Roma.

1.2.3 Promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine

In quest'ultima macro-area si evidenzia come la trasparenza sia un fattore imprescindibile per il corretto funzionamento del sistema finanziario. Una *disclosure* chiara e completa, fornita dalle imprese, permette agli attori del mercato finanziario di svolgere un'adeguata valutazione sulla gestione dei rischi di sostenibilità in una visione a lungo termine, e dall'altro di prendere decisioni di investimento informate, indirizzando le imprese stesse verso attività più sostenibili.¹⁶⁸

Nell'Azione numero 9 prevista dall'*Action Plan* si sottolinea la necessità di implementare la *disclosure* sulla sostenibilità e la regolamentazione contabile. La Commissione ha ritenuto fondamentale migliorare il bilanciamento tra flessibilità e standardizzazione delle informazioni che le imprese devono fornire, anche allo scopo di riorientare gli investimenti, promuovendo la trasparenza.¹⁶⁹

Già nel 2014 il legislatore europeo aveva emanato la c.d. NFRD (*Non-Financial Reporting Directive*), la quale prevedeva, all'articolo 19 *bis* l'obbligo per le «*imprese di grandi dimensioni che costituiscono enti di interesse pubblico e che, alla data di chiusura del bilancio,*

¹⁶⁸ Commissione Europea, COM (2018) 97 final, “*Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*”, marzo 2018; L. ALESSI ET AL., “*Financial Regulation for Sustainable Finance in the European Landscape*”, in *Information as a Driver of Sustainable Finance - The European Regulatory Framework*, N. Linciano et al. (a cura di), 2022, 207 ss.

¹⁶⁹ D. BUSCH ET AL., “*The European Commission's Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives*” in *Sustainable Finance in Europe*, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss.

presentano un numero di dipendenti occupati (...) pari a 500» di includere «nella relazione sulla gestione, una dichiarazione di carattere non finanziario contenente almeno informazioni ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani (...)).¹⁷⁰

Un passo avanti è stato compiuto, alla luce degli obiettivi del Piano d'azione e del Green Deal Europeo, con l'SFDR (Regolamento (UE) 2019/2088, sulla dichiarazione di sostenibilità), quando da rendicontazione *non-finanziaria* si è cominciato a parlare di rendicontazione di *sostenibilità*. La consapevolezza in relazione alle tematiche ESG è andata, quindi, rafforzandosi, portando tali questioni sullo stesso piano delle informazioni finanziarie.¹⁷¹ Il legislatore europeo con il Regolamento sulla dichiarazione di sostenibilità ha aggiunto un nuovo tassello in materia di trasparenza, rivolgendosi in particolare ai mercati finanziari.¹⁷² L'SFDR si applica infatti, sia alle società che rientrano nella definizione di «*partecipanti ai mercati finanziari*», che comprende imprese di investimento, gestori di fondi e compagnie assicurative, ma anche a quelle che rientrano nella definizione di «*consulenti finanziari*», tra cui enti creditizi e imprese che forniscono consulenza in

¹⁷⁰ Direttiva (UE) 2014/95, Articolo 19 *bis*; T. LOIZZO, F. SCHIMPERNA, “ESG disclosure: regulatory framework and challenges for Italian Banks”, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers) Banca d'Italia, n 744, Dicembre 2022; M. BRUNO, V. LAGASIO, “An Overview of the European Policies on ESG in the Banking Sector”. Sustainability 2021, reperibile su <https://doi.org/10.3390/su132212641>.

¹⁷¹ L. SOLIMENE, “La direttiva CSRD (Corporate Sustainability reporting directive) e I nuovi standard EFRAG”, in Rivista dei Dottori Commercialisti, fasc. 4, agosto 2022, 595 ss.

¹⁷² L. ALESSI ET AL., “Financial Regulation for Sustainable Finance in the European Landscape”, in Information as a Driver of Sustainable Finance - The European Regulatory Framework, N. Linciano et al. (a cura di), 2022, 207 ss; A. GARCIA ROLO, “ESG and EU law: from the cradle of mandatory disclosure to more forceful steps”, in The Palgrave handbook of ESG and Corporate Governance, P. Câmara, F. Morais (a cura di), 2022, 191 ss.

materia di investimenti.¹⁷³ Pertanto con il SFDR si obbligano investitori istituzionali e gestori patrimoniali, ad integrare i fattori ESG nelle loro attività, segnalando sia i rischi che questi implicano a livello di entità, che le ricadute che suddetti rischi potrebbero avere sui loro prodotti finanziari, dovendo per questi motivi, rivedere le politiche di rischio e remunerazione.¹⁷⁴

Le norme previste dal Regolamento sulla *disclosure* di sostenibilità implicano da un lato la possibilità di accesso per gli investitori a informazioni precise riguardo a come i fattori ESG potrebbero incidere sui loro investimenti, dall'altro garantiscono che gli intermediari finanziari tengano in considerazione l'impatto delle proprie decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità. Anche in questo senso si parla di *double materiality*, gli intermediari finanziari non solo sono tenuti ad individuare i rischi di sostenibilità e a gestirli, ma anche a considerare eventuali esternalità negative.¹⁷⁵ Ciò che il SFDR si pone come obiettivo principale è il ridurre l'asimmetria di informazioni sulla sostenibilità per evitare fenomeni di *greenwashing* nel settore finanziario.¹⁷⁶

¹⁷³ A. GARCIA ROLO, "ESG and EU law: from the cradle of mandatory disclosure to more forceful steps", in The Palgrave handbook of ESG and Corporate Governance, P. Câmara, F. Morais (a cura di), 2022, 191 ss.

¹⁷⁴ GSIA, "Global Sustainable Investment Review", 2020; D. A. ZETSCHKE, L. ANKER-SØRENSEN, "Regulating Sustainable Finance in the Dark", Eur Bus Org Law Rev 23, Gennaio 2022, 47–85.

¹⁷⁵ M. BORDELLINI, "La gestione collettiva del risparmio davanti alla sfida della sostenibilità tra ambiguità normative e difficoltà applicative" in Rivista di Diritto Bancario, dottrina e giurisprudenza commentata, fasc. 3, luglio/settembre, 2022, 607 ss.

¹⁷⁶ A. GARCIA ROLO, "ESG and EU law: from the cradle of mandatory disclosure to more forceful steps", in The Palgrave handbook of ESG and Corporate Governance, P. Câmara, F. Morais (a cura di), 2022, 191 ss.

Il quadro delineato dal SFDR, infatti, vuole rendere agli investitori più comprensibile il modo in cui i prodotti finanziari e i fondi devono essere riformulati in base ai fattori di sostenibilità, introducendo metriche e specifiche di valutazione per poterli classificare e analizzare l'impatto dei fattori ESG sugli stessi.¹⁷⁷ In *primis* l'SFDR definisce all'art. 2 il prodotto finanziario, descrivendolo come: «a) un portafoglio gestito (conformemente al punto 6) del presente articolo; b) un fondo di investimento alternativo (FLA); c) un IBIP; d) un prodotto pensionistico; e) uno schema pensionistico; f) un OICVM; oppure g) un PEPP». Sempre nel medesimo articolo si trova la definizione di investimento sostenibile e cioè: «investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale, misurato, ad esempio, mediante indicatori chiave di efficienza delle risorse concernenti l'impiego di energia, l'impiego di energie rinnovabili, l'utilizzo di materie prime e di risorse idriche e l'uso del suolo, la produzione di rifiuti, le emissioni di gas a effetto serra nonché l'impatto sulla biodiversità e l'economia circolare o un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo sociale, in particolare un investimento che contribuisce alla lotta contro la disuguaglianza, o che promuove la coesione sociale, l'integrazione sociale e le relazioni industriali, o un investimento in capitale umano o in comunità economicamente o socialmente svantaggiate a condizione che tali investimenti non arrechino un danno significativo a nessuno di tali obiettivi e che le imprese che beneficiano di tali investimenti rispettino prassi di buona governance, in particolare per quanto riguarda strutture di gestione solide, relazioni con il personale, remunerazione del

¹⁷⁷ M. BRUNO, V. LAGASIO, “An Overview of the European Policies on ESG in the Banking Sector”, Sustainability 2021, reperibile su <https://doi.org/10.3390/su132212641>.

personale e rispetto degli obblighi fiscali».¹⁷⁸ Scendendo nel dettaglio, dall'articolo 3 all'articolo 11, il Regolamento prevede una serie di obblighi di informativa applicabili - per la maggior parte - sia ai partecipanti ai mercati finanziari, che ai consulenti finanziari. Tali previsioni possono essere suddivise in quattro gruppi, i quali si occupano rispettivamente di: *i) politiche di rischio di sostenibilità, ii) due diligence, iii) informativa precontrattuale e iv) informativa in caso di investimenti in prodotti finanziari sostenibili*.¹⁷⁹

Del primo gruppo, l'art. 3 impone ai partecipanti ai mercati finanziari e ai consulenti finanziari di pubblicare «*sui loro siti web informazioni circa le rispettive politiche sull'integrazione dei rischi di sostenibilità*»¹⁸⁰ relative ai processi decisionali riguardanti gli investimenti e le consulenze. L'art. 5, anch'esso rientrante nel primo gruppo relativo alle politiche di rischio di sostenibilità, obbliga i medesimi soggetti a integrare i rischi di sostenibilità anche nelle rispettive politiche di remunerazione.¹⁸¹

Il secondo gruppo che si occupa di *due diligence* si apre con l'articolo 4, il quale prevede che sui siti web venga anche

¹⁷⁸ A. BROZZETTI, “*La Transizione verde europea e lo sviluppo sostenibile: rinnovate coordinate di fondo per sistema finanziario e imprese*”, in *Diritto della Banca e del mercato finanziario*, fasc. 3, 2022, 411 ss; Art. 2, n 12 e 17 reg. UE 2019/2088.

¹⁷⁹ M. BRUNO, V. LAGASIO, “*An Overview of the European Policies on ESG in the Banking Sector*”, Sustainability 2021.

¹⁸⁰ Reg. (UE) 2019/2088, Articolo 3.

¹⁸¹ A. GARCIA ROLO, “*ESG and EU law: from the cradle of mandatory disclosure to more forceful steps*”, in *The Palgrave handbook of ESG and Corporate Governance*, P. Câmara, F. Morais (a cura di), 2022, 191 ss, viene evidenziato anche come tale obbligo si sovrapponga alla *Shareholders Rights Directive* (Direttiva (UE) 2017/828) sollevando in questo senso non poche perplessità.

pubblicata una relazione in merito alle «*politiche di dovuta diligenza*» nel caso in cui i partecipanti ai mercati finanziari «*prendono in considerazione i principali effetti negativi delle decisioni in materia di investimenti*»; nel caso in cui non lo facciano, questi devono pubblicare le motivazioni di «*tale mancata considerazione*» ed eventualmente pubblicare «*informazioni concernenti se e quando intendono prendere in considerazione tali effetti negativi.*»¹⁸²

Gli artt. 6 e 7 rientrano invece nel terzo gruppo e integrando la divulgazione in merito ai fattori di sostenibilità nelle informazioni precontrattuali. Ad esempio, l'art. 6 chiede che i partecipanti ai mercati finanziari, includano nell'informativa precontrattuali dati a proposito del modo in cui «*i rischi di sostenibilità sono integrati nelle loro decisioni di investimento*»; e «*i risultati della valutazione dei probabili impatti dei rischi di sostenibilità sul rendimento dei prodotti finanziari che rendono disponibili.*»¹⁸³ L'art. 7, invece stabilisce ulteriori informazioni che i partecipanti ai mercati finanziaria, a partire dal 30 Dicembre 2022, dovranno includere per ciascun prodotto finanziario. Tali informazioni riguardano ad esempio il modo in cui «*un prodotto finanziario prende in considerazione i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità.*»¹⁸⁴

L'ultimo gruppo prevede una serie di requisiti di informativa in merito alla “finanza verde”, in particolare operando una differenziazione sul piano dei prodotti finanziari, e distinguendo tra: prodotti che non tengono in considerazione i criteri individuati dal Regolamento

¹⁸² A. GARCIA ROLO, “*ESG and EU law: from the cradle of mandatory disclosure to more forceful steps*”, in *The Palgrave handbook of ESG and Corporate Governance*, P. Câmara, F. Morais (a cura di), 2022, 191 ss, Regolamento (UE) 2019/2088 Art. 4.

¹⁸³ Regolamento (UE) 2019/2088 Art.6

¹⁸⁴ Cfr. Regolamento (UE) 2019/2088 Art. 7; A. GARCIA ROLO, “*ESG and EU law: from the cradle of mandatory disclosure to more forceful steps*”, in *The Palgrave handbook of ESG and Corporate Governance*, P. Câmara, F. Morais (a cura di), 2022, 191 ss.

Tassonomia cd. neutri o *brown*, prodotti che promuovono caratteristiche ambientali o sociali - cd. *light green* - e prodotti che hanno come obiettivo un investimento sostenibile, cd. *dark green*.¹⁸⁵ L'intenzione del legislatore europeo è quella di incentivare la trasparenza anche in questo ambito, ma le norme introdotte dal Regolamento sono state interpretate - in particolare dagli intermediari finanziari - come una classificazione dei prodotti finanziari in base al loro livello di sostenibilità e in questo senso,

¹⁸⁵ A. GARCIA ROLO, “ESG and EU law: from the cradle of mandatory disclosure to more forceful steps”, in The Palgrave handbook of ESG and Corporate Governance, P. Câmara, F. Morais (a cura di), 2022, 191 ss, D. BUSCH ET AL., “The European Commission’s Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives” in Sustainable Finance in Europe, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss.

gli articoli 8¹⁸⁶ e 9¹⁸⁷ sono stati interpretati come se prevedessero delle

¹⁸⁶ Regolamento (UE) 2019/2088, Articolo 8 - Trasparenza della promozione delle caratteristiche ambientali o sociali nell' informativa precontrattuale

«1. Se un prodotto finanziario promuove, tra le altre caratteristiche, caratteristiche ambientali o sociali, o una combinazione di tali caratteristiche, a condizione che le imprese in cui gli investimenti sono effettuati rispettino prassi di buona governance, le informazioni da comunicare a norma dell' articolo 6, paragrafi 1 e 3, includono quanto segue:

- a) informazioni su come tali caratteristiche sono rispettate;*
- b) qualora sia stato designato un indice come indice di riferimento, informazioni che indichino se e in che modo tale indice è coerente con tali caratteristiche.*

2. Nelle informazioni da comunicare a norma dell' articolo 6, paragrafi 1 e 3, i partecipanti ai mercati finanziari indicano dove trovare la metodologia utilizzata per il calcolo degli indici di cui al paragrafo 1 del presente articolo.

3. Le AEV elaborano, tramite il comitato congiunto, progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare ulteriormente i dettagli della presentazione e del contenuto delle informazioni da comunicare a norma del presente articolo.

Nell' elaborare i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma, le AEV tengono conto dei vari tipi di prodotti finanziari, delle loro caratteristiche nonché delle loro differenze, come pure dell' obiettivo di perseguire un' informativa accurata, equa, chiara, non fuorviante, semplice e concisa.

Le AEV trasmettono alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma entro il 30 dicembre 2020.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma conformemente agli articoli da 10 a 14 dei regolamenti (UE) n. 1093/2010, (UE) n. 1094/2010 e (UE) n. 1095/2010.»

¹⁸⁷ Reg. (UE) 2019/2088, Articolo 9 - Trasparenza degli investimenti sostenibili nelle informazioni precontrattuali

«1. Se un prodotto finanziario ha come obiettivo investimenti sostenibili ed è stato designato un indice come indice di riferimento, le informazioni da comunicare a norma dell' articolo 6, paragrafi 1 e 3, sono accompagnate:

- a) da informazioni che indicano in che modo l' indice designato è in linea con detto obiettivo;*

etichette da poter attribuire alle varie tipologie di fondi offerti.¹⁸⁸ In

b) da una spiegazione che indica perché e in che modo l'indice designato in linea con detto obiettivo differisce da un indice generale di mercato.

2. Se un prodotto finanziario ha come obiettivo investimenti sostenibili e non è stato designato alcun indice come indice di riferimento, le informazioni da comunicare a norma dell'articolo 6, paragrafi 1 e 3, includono la spiegazione del modo in cui è raggiunto tale obiettivo.

3. Se un prodotto finanziario ha come obiettivo la riduzione delle emissioni di carbonio, le informazioni da comunicare a norma dell'articolo 6, paragrafi 1 e 3, includono l'obiettivo di un'esposizione a basse emissioni di carbonio in vista del conseguimento degli obiettivi a lungo termine in materia di lotta al riscaldamento globale previsti dall'accordo di Parigi.

In deroga al paragrafo 2 del presente articolo, se non è disponibile un indice di riferimento UE di transizione climatica o un indice di riferimento UE allineato con l'accordo di Parigi in conformità del regolamento (UE) 2016/1011 del Parlamento europeo e del Consiglio (20), le informazioni di cui all'articolo 6 includono una spiegazione dettagliata del modo in cui è assicurato lo sforzo costante per raggiungere l'obiettivo di ridurre le emissioni di carbonio in vista del conseguimento degli obiettivi a lungo termine in materia di lotta al riscaldamento globale previsti dall'accordo di Parigi.

4. Nelle informazioni da comunicare a norma dell'articolo 6, paragrafi 1 e 3, i partecipanti ai mercati finanziari indicano dove trovare la metodologia utilizzata per il calcolo degli indici di cui al paragrafo 1 del presente articolo e per gli indici di riferimento di cui al paragrafo 3, secondo comma del presente articolo.

5. Le AEV elaborano, tramite il comitato congiunto progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare ulteriormente i dettagli della presentazione e del contenuto delle informazioni da comunicare a norma del presente articolo.

Nell'elaborare i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo, le AEV tengono conto dei vari tipi di prodotti finanziari, degli obiettivi di cui ai paragrafi 1, 2 e 3 nonché delle loro differenze, come pure dell'obiettivo di perseguire un'informazione accurata, equa, chiara, non fuorviante, semplice e concisa.»

¹⁸⁸ M. BORDELLINI, “La gestione collettiva del risparmio davanti alla sfida della sostenibilità tra ambiguità normative e difficoltà applicative” in *Rivista di Diritto Bancario, dottrina e giurisprudenza commentata*, fasc. 3, Luglio/Settembre, 2022, 607 ss; tale problematica è emersa anche nell'intervento dell'Avv. M. Carlizi, presidente di Etica

particolare i prodotti finanziari descritti dall'articolo 8 rientrano nella definizione di prodotti finanziari *Light green*, promuovono caratteristiche ambientali e sociali e per questi è previsto l'obbligo di indicare la percentuale di allineamento al Regolamento Tassonomia. I prodotti finanziari previsti dall'art. 9, invece, rientrando nella definizione di prodotti *dark green* hanno ad oggetto investimenti sostenibili.¹⁸⁹ In particolare, i soggetti che emettono i prodotti finanziari rientranti nelle categorie previste dagli articoli 8 e 9 SFDR devono rispettare degli obblighi di informativa molto più stringenti; tutto ciò allo scopo di evitare il fenomeno del cd. *greenwashing*. Quest'ultimo consiste, infatti, nella pratica scorretta di catalogare un prodotto finanziario, ma – in generale – anche un'attività, come sostenibile quando in realtà i requisiti ambientali non vengono soddisfatti.

Classificare un prodotto come *light green* o *dark green* non è un'operazione agevole in quanto il legislatore non ha definito dei requisiti minimi e, con specifico riferimento all'articolo 8, non ha chiarito il concetto di *promozione*. Per questo motivo la Commissione si è rivolta alle autorità di vigilanza europee (ESMA, EBA e EIOPA) che a ottobre 2021 hanno pubblicato dei *Regulatory Technical Standards* (RTS) con particolare riferimento agli articoli 8, 9 e 15 dell'SFDR.¹⁹⁰ Quanto contenuto negli RTS è risultato sicuramente d'aiuto per riuscire a comprendere meglio quelli che sono i confini dei prodotti

S.g.r S.p.a, in occasione del seminario “*Gli orizzonti del diritto della finanza sostenibile*”, Padova, 19 Maggio 2023.

¹⁸⁹ A. BROZZETTI, “*La Transizione verde europea e lo sviluppo sostenibile: rinnovate coordinate di fondo per sistema finanziario e imprese*”, in *Diritto della Banca e del mercato finanziario*, fasc. 3, 2022, 411 ss.

¹⁹⁰ JC 2021 50

finanziari *light* e *dark green*, lasciando però ancora margini di incertezza.¹⁹¹

A completamento del quadro delineato da NFRD, SFDR e TR (*Taxonomy* Regulation) nel 2022 è stata emanata un'ulteriore direttiva, la c.d. CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*),¹⁹² con lo scopo di rafforzare il quadro previgente in materia di *disclosure*.¹⁹³ La direttiva prevede infatti l'adozione di *standard* europei per la rendicontazione di sostenibilità (c.d. ESRS – *European Sustainability Reporting Standards*), tenendo conto di quanto pubblicato negli “*Exposure Draft*” da parte dell'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*)¹⁹⁴ i quali si basano sui *Cross Cutting Standards* e sui *Topical Standards*.¹⁹⁵ Gli obiettivi perseguiti dalla

¹⁹¹ D. ABATE, F. BONARDI, “L’informativa ESG nel caso dei fondi comuni di investimento ex art. 8 del Reg. 2088/2019”, ottobre 2021, reperibile su dirittobancario.it

¹⁹² Direttiva (UE) 2022/2464.

¹⁹³ L. ALESSI ET AL., “Financial Regulation for Sustainable Finance in the European Landscape”, in *Information as a Driver of Sustainable Finance - The European Regulatory Framework*, N. Linciano et al. (a cura di), 2022, 207 ss; T. LOIZZO, F. SCHIMPERNA “ESG disclosure: regulatory framework and challenges for Italian banks”, *Questioni di Economia e Finanza* (Occasional papers).

¹⁹⁴ Nel Considerando n 39, si legge infatti che l'EFRAG «*associazione senza scopo di lucro istituita ai sensi del diritto belga che opera al servizio del pubblico interesse fornendo consulenza alla Commissione riguardo all'omologazione dei principi internazionali di rendicontazione finanziaria (...) nel Marzo 2022 (...) ha nominato i membri del Consiglio per la rendicontazione di sostenibilità (...). Nell'adottare i principi di rendicontazione di sostenibilità, la Commissione dovrebbe tenere conto del parere tecnico che sarà formato dall'EFRAG*».

¹⁹⁵ ECB, “The importance of being transparent - A review of climate-related and environmental risks disclosure practices and trends”, results of the 2022 supervisory assessment of institutions' climate-related and environmental risks disclosures, 2022; L. SOLIMENE, “La direttiva CSRD (*Corporate Sustainability reporting directive*) e I nuovi standard EFRAG”, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, fasc. 4, Agosto 2022, 595 ss, questi vengono definiti puntualmente, descrivendo i primi come principi «*generali e*

nuova direttiva sono rivolti principalmente ad accrescere la qualità delle informazioni nelle *disclosure* di sostenibilità, e attraverso la previsione di standard comuni mira a migliorare la comparabilità delle dichiarazioni, rispondendo al crescente interesse di *stakeholder* e investitori.¹⁹⁶

Gli standard introdotti dall'EFRAG si basano sulla c.d. *Rule of Three*, ossia tre differenti livelli di reporting tra cui: *Sector Agnostic*, *Sector Specific* ed *Entity Specific*. I primi hanno come obiettivo una rendicontazione comune per tutti i settori, garantendo la possibilità di una comparazione tra imprese diverse. I secondi, invece, si riferiscono a settori specifici e integrano i primi chiedendo una rendicontazione specifica in merito agli impatti dei fattori ESG per ciascun settore. L'ultimo livello di Standard, gli *Entity Specific* permettono alle imprese di integrare la propria rendicontazione con informative volontarie, andando a completarne taluni aspetti ritenuti dalle stesse rilevanti. Ciascuno di questi Standard è articolato in *Disclosure Requirements* (DR), informative che riguardano le tre aree di reporting relative a strategia, implementazione e misurazione della performance.¹⁹⁷

trasversali che devono essere adottati nella rendicontazione delle informazioni di sostenibilità, nonché le informative su strategia, modello di business e materialità relativi alle tematiche presenti nei Topical Standard.», i secondi, invece «riportano i requisiti di informativa relativi agli impatti sulle tematiche sociali, ambientali e di governance, tra cui i rischi ed opportunità, politiche, obiettivi, azioni e metriche.».

¹⁹⁶ L. SOLIMENE, “La direttiva CSRD (Corporate Sustainability reporting directive) e I nuovi standard EFRAG”, in Rivista dei Dottori Commercialisti, fasc. 4, agosto 2022, 595 ss.

¹⁹⁷ L. SOLIMENE, “La direttiva CSRD (Corporate Sustainability reporting directive) e I nuovi standard EFRAG”, in Rivista dei Dottori Commercialisti, fasc. 4, agosto 2022, 595 ss, le tre aree di reporting sono poi specificate, la prima area, concernente la Strategia, si richiede di andare a descrivere come le tematiche legate ai fattori ESG sono tenute in considerazione e quali strategie

Gli Standard individuati dall'EFRAG presentano alcune differenze rispetto agli ITS delineati dall'ABE in esecuzione dei mandati conferitegli dalla riforma del CRR. L'informativa di Terzo Pilastro, infatti, si concentrerebbe maggiormente sui *rischi* collegati ai fattori di sostenibilità, senza tenere conto delle opportunità connesse a tali fattori. Quest'ultimo aspetto costituirebbe invece uno dei principali punti di convergenza del quadro delineato negli ESRS. Un'altra differenza riguarda il concetto di *materialità*: mentre l'ABE si sarebbe concentrata maggiormente sulla prospettiva c.d., *inside-out*, l'EFRAG avrebbe dato valore al concetto di *doppia materialità*, considerando entrambe le prospettive rilevanti.¹⁹⁸

Tra le altre novità introdotte dalla CSRD, rispetto a quanto previsto dalla NFRD, emerge sicuramente l'ampliamento dei soggetti obbligati alla dichiarazione di sostenibilità. Tra questi si trovano le imprese di grandi dimensioni, quotate e non, come individuate dall'articolo 3, paragrafo 4 della Direttiva (UE) 2013/34¹⁹⁹, le PMI quotate con l'esclusione delle microimprese, gli istituti di credito di piccole dimensioni non complessi e le

di *business* sono state adottate. La seconda area, relativa all'Implementazione riguarda come la strategia dell'impresa si traduce in obiettivi e attività. L'ultima, relativa alla Misurazione della Performance chiede che vengano specificate le modalità con cui si valutano gli eventuali obiettivi raggiunti.

¹⁹⁸ LOIZZO, F. SCHIMPERNA, "ESG disclosure: regulatory framework and challenges for Italian banks", in *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, n 744, dicembre 2022.

¹⁹⁹ Dir. (UE) 2013/34, Art. 3, par. 4 «Sono grandi imprese le imprese che alla data di chiusura del bilancio superano i limiti numerici di almeno due dei tre criteri seguenti:

- a) totale dello stato patrimoniale: 20 000 000 EUR;
- b) ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40 000 000 EUR;
- c) numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio: 250.».

imprese di assicurazione dipendenti da un gruppo. Per ciascuna delle nuove categorie individuate sono state previste delle tempistiche di implementazione differenti, a seconda che fossero o meno già soggette all'NFRD.²⁰⁰

L'ultima azione prevista dall'Action Plan e ripresa anche dal *Green Deal* mira a promuovere l'integrazione di un governo societario sostenibile e l'attenuazione della visione a breve termine nel mercato di capitali.²⁰¹ Nel 2020, la Commissione Europea ha pubblicato uno studio sui doveri degli amministratori e sulla *corporate governance* sostenibile, individuando come problema fondamentale l'eccessiva attenzione, da parte delle società quotate, alla massimizzazione del valore per gli azionisti nel breve termine, a scapito degli interessi a lungo termine della società stessa. In questa prospettiva è emerso come i fattori di sostenibilità, allo scopo di ottenere vantaggi immediati siano stati, in un certo senso messi da parte. Sulla base di questo studio, nonostante le perplessità manifestate sulle premesse da cui esso muoveva, il legislatore europeo si è mosso per incrementare i doveri di diligenza degli amministratori, affinché questi tengano conto di

²⁰⁰ L. SOLIMENE, "La direttiva CSRD (*Corporate Sustainability reporting directive*) e I nuovi standard EFRAG, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, fasc. 4, Agosto 2022, 595 ss.

²⁰¹ D. BUSCH ET AL., "The European Commission's Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives" in *Sustainable Finance in Europe*, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss; L. ALESSI ET AL., "Financial Regulation for Sustainable Finance in the European Landscape", in *Information as a Driver of Sustainable Finance - The European Regulatory Framework*, N. Linciano et al. (a cura di), 2022, 207 ss.

tutti gli interessi rilevanti all'interno dell'impresa.²⁰²

NFRD (ora *CSRD*), *SFDR* e *TR* (Regolamento sulla Tassonomia), ognuno con scopi precisi diversi, hanno costituito il primo quadro completo, a livello europeo, relativo agli obblighi di informativa in merito ai fattori ambientali e sociali in particolare. Per quanto riguarda invece i fattori legati alla *governance* nessuno dei tre ha previsto norme relative, ad esempio, allo *status* degli organi, o alla struttura interna della società. Nonostante ciò, alcuni obblighi di informativa riguardano, tra le altre cose, la responsabilità degli «*organi di amministrazione, gestione e controllo di impresa*» in merito alle politiche di sostenibilità.²⁰³

L'Unione Europea si è quindi occupata più nello specifico dei doveri degli organi societari e della *due diligence*.²⁰⁴ A Febbraio 2022 è stata pubblicata la proposta di direttiva relativa al dovere

²⁰² A. GARCIA ROLO, “*ESG and EU law: from the cradle of mandatory disclosure to more forceful steps*”, in *The Palgrave handbook of ESG and Corporate Governance*, P. Câmara, F. Morais (a cura di), 2022, 191 ss.

²⁰³ Articolo 33 par. 1 Dir. 2013/34/UE, come modificato dalla Dir. 2014/95/UE: «1. Gli Stati membri assicurano che incomba collettivamente ai membri degli organi di amministrazione, gestione e controllo di un'impresa, che operano nell'ambito delle competenze a essi attribuite dal diritto nazionale, la responsabilità di garantire che:

a) i bilanci di esercizio, la relazione sulla gestione, la dichiarazione sul governo societario ove fornita separatamente e la relazione di cui all'articolo 19 bis, paragrafo 4; nonché

b) i bilanci consolidati, le relazioni consolidate sulla gestione, la dichiarazione consolidata sul governo societario ove fornita separatamente e la relazione di cui all'articolo 29 bis, paragrafo 4, siano redatti e pubblicati in osservanza degli obblighi previsti dalla presente direttiva e, se del caso, dei principi contabili internazionali adottati a norma del regolamento (CE) n. 1606/2002»; A. GARCIA ROLO, “*ESG and EU law: from the cradle of mandatory disclosure to more forceful steps*”, in *The Palgrave handbook of ESG and Corporate Governance*, P. Câmara, F. Morais (a cura di), 2022, 191 ss.

²⁰⁴ A. GARCIA ROLO, “*ESG and EU law: from the cradle of mandatory disclosure to more forceful steps*”, in *The Palgrave handbook of ESG and Corporate Governance*, P. Câmara, F. Morais (a cura di), 2022, 191 ss.

di diligenza delle imprese ai fini di sostenibilità, c.d. CSDDD (*Corporate Sustainability Due Diligence Directive*) – la quale prevede in capo alle imprese stesse obblighi di mezzi, traducendo la diligenza, da «modalità di adempimento ad un obbligo» ad «oggetto del dovere stesso.»²⁰⁵ Nella proposta di direttiva si legge che la stessa ha tra gli obiettivi principali: migliorare le pratiche di governo societario al fine di integrare i processi di gestione dei rischi ESG nelle strategie aziendali; evitare la frammentazione degli obblighi di diligenza nel mercato unico; e aumentare la responsabilità delle società in merito ad eventuali impatti negativi, garantendo coerenza all'interno delle stesse per quanto riguarda gli obblighi previsti dall'Unione Europea.²⁰⁶

Con l'ultima azione prevista dall'Action Plan, la Commissione Europea auspicava che nel momento in cui i consigli di amministrazione avessero integrato le strategie di sostenibilità nel proprio *business*, avrebbero anche agito nell'interesse a lungo termine dell'azienda.²⁰⁷

Le dieci Azioni previste nell'*Action Plan* si riferiscono a cinque aree strategiche, precisamente: incentivi pubblici, standardizzazione, informativa, *corporate governance* e regolamentazione finanziaria. Queste azioni fanno parte di un progetto ambizioso delineato dalla Commissione ed hanno richiesto uno sforzo su più livelli per poterlo portare a termine,

²⁰⁵ R. LENER, P. LUCANTONI, “Sostenibilità ESG e attività bancaria”, in Banca Borsa Titoli di Credito, fasc. 1, febbraio 2023.

²⁰⁶ COM (2022) 71 final, Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità che modifica la direttiva (UE) 2019/1937.

²⁰⁷ D. BUSCH ET AL., “The European Commission’s Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives” in Sustainable Finance in Europe, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss.

anche se il percorso non si è ancora concluso.²⁰⁸

²⁰⁸ Ibidem.

1.3 Il ruolo delle autorità di vigilanza

Come appena visto, uno degli obiettivi principali dell'Action Plan è quello di integrare i fattori di sostenibilità anche nella gestione del rischio, garantendo in questo modo una stabilità del sistema finanziario. A tal proposito, già dal 2017, il ruolo delle autorità di vigilanza europee – accanto a quello del legislatore – è diventato di fondamentale importanza per raggiungere gli obiettivi di sostenibilità previsti a livello internazionale ed europeo.²⁰⁹

Infatti, accanto al concetto di regolazione prudenziale, che riguarda come le banche devono gestire i nuovi rischi, è utile delineare il concetto di *prudential supervision* il quale mira a controllare che le banche rispettino le norme relative alla gestione dei rischi stessi. Il sistema della *banking Union* si basa su due tipologie di controllo: uno indiretto, condotta da autorità quali l'ESRB (*European Systemic Risk Board*) e le cc.dd. ESAs (*European Supervisory Authorities*) tra cui: l'EBA (*European Banking Authority*) l'EIOPA (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*) e l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*). Eseguono invece un controllo diretto l'ECB (*European Central Bank*) e le NCAs (*National Competent Authorities* – come, ad esempio, la Banca d'Italia).

EBA, EIOPA e ESMA sono autorità europee indipendenti, le quali agiscono nel solo interesse dell'UE. Oltre ad intervenire nel processo legislativo con RTS e ITS integrati di linee guida e raccomandazioni, ad esse spetta il compito di *coordinare* l'attività degli enti creditizi nella *banking union* attraverso poteri investigativi, di intervento in caso di emergenze e

²⁰⁹ S. LOVISOLO, “L'Action Plan della Commissione europea quale teoria del cambiamento?”, in *Bancaria*, fasc.1, 2020, 1 ss; F.RIGANTI, “L'impresa bancaria nella transizione sostenibile: principi e problemi”, in *il Mulino Rivistewe*, fasc.1, gen – mar, 2022.

di mediazione.²¹⁰

Nello specifico all'ABE spetta il compito di orientare l'attività bancaria completando il *corpus* regolamentare europeo di norme tecniche vincolanti e di orientamenti, mirando a garantire unità nell'applicazione delle norme prudenziali. Compito – ai fini del presente capitolo – più rilevante, riguarda la valutazione dei rischi cui il settore bancario è soggetto svolgendo relazioni periodiche di valutazione dei rischi e *stress test* su scala paneuropea.²¹¹

Per quanto concerne i controlli diretti, emerge il ruolo della Banca Centrale Europea alla quale – in virtù del *Single Supervisory Mechanism Regulation* (SSMR) che ha instaurato il *Single Supervisory Mechanism* (SSM) – sono stati affidati compiti di

²¹⁰ M. DE POLI, “*Fundamentals of Banking Law*”, in CEDAM Legal Studies, 147 ss.

²¹¹ In eba.europa.eu, visitato il 16.06.2023; L'EIOPA si occupa segnatamente di vigilare sull'attività di imprese assicuratrici, di riassicurazione, di intermediari assicurativi e di enti pensionistici aziendali e professionali. I suoi compiti rilevano in relazione alla *governance* e all'informativa da rendere in totale trasparenza degli enti appena menzionati, proteggendo in questo modo assicurati, iscritti e beneficiari degli schemi pensionistici, eiopa.europa.eu, visitato il 16.06.2023; “*Autorità di vigilanza europee*”, in Forum per la finanza sostenibile

All'ESMA spetta, invece il compito di tutelare la posizione degli investitori, vigilanza sul corretto funzionamento dei mercati finanziari, esma.europa.eu, visitato il 16.06.2023; quest'ultima ha inoltre pubblicato la *Sustainable Finance Roadmap 2022-2024* contenente iniziative che mirano ad accrescere la trasparenza degli operatori e a limitare le pratiche di *greenwashing*, C. BRESCIA MORRA, “*Chi salverà il pianeta: lo stato o le grandi corporations? ESG: una nuova formula ambigua e inutile*”, in Rivista trimestrale di diritto e dell'economia, suppl. n.4, 2022, 78 ss; G. SCHNEIDER, “*Per un approccio sostanziale alla finanza sostenibile: il greenwashing alla prova del rischio di condotta*”, in Rivista trimestrale di diritto e dell'economia, suppl. n.4, 2022, 222 ss.

leadership, nuove responsabilità e competenze decisionali.²¹² All'Art. 1 del SSMR si legge che alla BCE spettano «*compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi e alla stabilità del sistema finanziario all'interno dell'Unione e di ciascuno stato membro, con pieno riguardo e dovere di diligenza riguardo all'unità e all'integrità del mercato interno, in base alla parità di trattamento degli enti creditizi al fine di impedire l'arbitraggio regolamentare.*»²¹³ Dalla lettura di questo primo articolo si può evidenziare una differenza rispetto ai poteri attribuiti all'EBA, la quale si preoccupa dell'interesse dell'Unione Europea nel suo complesso, mentre la BCE controlla anche ogni stato membro.

Le autorità di vigilanza, sia a livello di SSM e quindi la BCE, che a livello paneuropeo e quindi attraverso l'ABE, hanno contribuito attivamente alla transizione sostenibile del sistema bancario, svolgendo un ruolo centrale nel processo di *risk management*.

L'ABE sulla base dei nuovi obiettivi delineati nell'Action Plan della Commissione Europea, e successivamente sulla base dei mandati esplicitamente conferitegli dal nuovo pacchetto prudenziale CRR II e CRD V, ha pubblicato anch'essa un *Action Plan on Sustainable Finance* in cui ha delineato le fondamenta sulle quali fare affidamento in materia di gestione dei rischi ESG.²¹⁴

²¹² Cfr. M. DE POLI, opera *cit*, 171 ss; A. H. TÜRK, “*European Banking Union and its relation with European institutions*” in *The Palgrave Handbook of European Banking Union Law*, M. P. Chiti, V. Santoro (a cura di), 2019, 49 ss.

²¹³ Art. 1, reg. (UE) 1024/2014 che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi.

²¹⁴ E. GUALANDRI, M. NOBILI, “*Banche, cambiamento climatico e governance: aspettative di vigilanza e prime evidenze*”, in *Bancaria*, fasc. 10, 2022, 66 ss.

Nell'Action Plan dell'ABE viene evidenziato come ad essa spetti il compito di valutare l'integrazione dei fattori ESG e della sostenibilità nei modelli di business, nell'espletamento dei propri poteri, e di sviluppare un sistema di monitoraggio che le permetta di analizzare i rischi emergenti dai fattori di sostenibilità. Inoltre – come già evidenziato in precedenza – gli artt. 449 *bis* e 501 *quater* del CRR II e l'art. 98 par. 8 del CRD V, le attribuiscono specifici mandati. In relazione ai mandati previsti negli articoli 449 *bis* e nel 501 *quater* si rimanda a quanto già detto nel primo capitolo.

Invece, per quanto riguarda l'art. 98 par. 8 CRD V, questo richiede all'ABE di includere i rischi ESG nel processo di valutazione prudenziale. L'autorità bancaria è tenuta quindi, tra le altre cose, a: sviluppare una definizione uniforme di quelli che sono i rischi ESG, in particolare delineare i rischi fisici e di transizione; sviluppare dei criteri uniformi, allo scopo di valutare l'impatto dei rischi di sostenibilità sul bilancio degli enti creditizi in una prospettiva di breve, medio e lungo termine; individuare i processi e i meccanismi che le istituzioni deve attuare per far fronte a tali rischi; e, infine, analizzare gli strumenti impiegati nel *risk management*.²¹⁵ Il meccanismo di valutazione prudenziale è chiamato con l'acronimo SREP – *Supervisory Review and Evaluation Process* – e viene condotto dalle autorità di vigilanza sulle singole banche per esaminare il rispetto dei requisiti di secondo

²¹⁵ EBA, “*Action Plan on sustainable finance*”, dicembre 2019; V. BEVIVINO, “*L'attività ESG delle banche e la prospettiva di riforma della regolazione prudenziale delle informazioni*”, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, rassegna di dottrina e giurisprudenza, fasc. 4, 2022, 484 ss.

pilastro.²¹⁶ L'ABE ha pubblicato a tale proposito delle linee guida allo scopo di uniformare l'attività delle autorità di vigilanza in ambito di *risk management* e *stress test*, ma anche in una prospettiva macroprudenziale, allineando il comportamento di banche e intermediari finanziari.²¹⁷

Nelle linee guida sono stati individuati quattro punti fondamentali attorno ai quali strutturare il processo di revisione e valutazione di vigilanza, che sono: «i) *analisi del modello di business e valutazione del rischio sistemico*; ii) *governance*; iii) *capitale*, iv) *rischio di liquidità*».²¹⁸

Lo SREP si compone di due fasi principali, nella prima – da concludersi ad aprile di ogni anno – ogni singola banca deve effettuare un'autovalutazione sui quattro ambiti appena individuati. Nello specifico, per quanto riguarda il primo – analisi del modello di business e valutazione del rischio – saranno valutate la sostenibilità sia del *business model* adottato dalla banca, che delle strategie su una base temporale di tre anni. Sempre in questo ambito dovranno anche essere individuati i rischi con maggiori probabilità di manifestarsi.

Relativamente all'ambito della *governance* dovrà essere valutata l'adeguatezza della struttura organizzativa e la composizione dell'organo di amministrazione.

Il terzo e il quarto pilastro riguardano rispettivamente due

²¹⁶ R. LENER, P. LUCANTONI, “Sostenibilità ESG e attività bancaria”, in Banca Borsa Titoli di Credito, fasc. 1, febbraio 2023, 6 ss; A. ENRIA, “La vigilanza bancaria principi e proprietà”, in Bancaria, fasc. 2, 2019, 2 ss

²¹⁷ M. BROGI, “Governano societario e Risk management le nuove sfide”, in Bancaria, fasc.1, 2019, 48 ss; E. BERNARDINI ET AL., “Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile”, in Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers), n 608, marzo 2021.

²¹⁸ A. L. RISO, “Which role for the prudential supervision of banks in sustainable finance”, in Sustainable finance in Europe - Corporate governance, financial stability and financial markets, D. Busch et al, (a cura di), 2021, 275 ss (traduzione nostra).

processi fondamentali nello SREP, ovverosia i cc.dd. ICAAP (*Internal capital adequacy assessment process*) e ILAAP (*Internal liquidity adequacy assessment process*). Nel processo di ICAAP gli enti finanziari e le banche, ai sensi dell'articolo 73 CRD IV devono disporre di «strategie e processi validi [...] per valutare e mantenere su base continuativa gli importi, la composizione e la distribuzione del capitale interno che essi ritengono adeguati per coprire la natura e il livello dei rischi a cui sono o potrebbero essere esposti».²¹⁹ L'ILAAP, invece, è il processo di valutazione dell'idoneità della liquidità interna alla banca per far fronte a esigenze specifiche e sistemiche.²²⁰ Alle autorità di vigilanza spetta invece la seconda fase, in cui dovranno revisionare e valutare quanto compiuto autonomamente dalle banche nella prima fase. Tra i quattro pilastri dovrà esserci coerenza, e dovranno coordinarsi al piano strategico della banca; questo esame si concluderà con la SREP *decision* e una lettera inviata a ciascuna banca recante una valutazione (compresa da 1 a 4) in ognuno degli ambiti sopra elencati. Inoltre, potrebbero essere indicate azioni e misure quantitative o qualitative che la banca stessa dovrà attuare per migliorare la propria valutazione.²²¹

Dall'analisi della SREP si evince che i poteri delle autorità di vigilanza sono sempre più forti e incidono direttamente

²¹⁹ Per approfondimenti su ICAAP s.v. “Guida della BCE sul processo interno di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale (ICAAP)”, reperibile su bankingsupervision.europa.eu.

²²⁰ E. GUALANDRI, V. VENTURELLI, “Governance, modelli di business e rischi. Riflessioni su SREP 2019 e vigilanza bancaria”, in *Bancaria*, fasc. 3, 2020, 12 ss; D. NOUY, “Aspettative di vigilanza su ICAAP e ILAAP e raccolta armonizzata delle relative informazioni”, reperibile su bankingsupervision.europa.eu, gennaio 2016.

²²¹ E. GUALANDRI, V. VENTURELLI, “Governance, modelli di business e rischi. Riflessioni su SREP 2019 e vigilanza bancaria”, in *Bancaria*, fasc. 3, 2020, 12 ss.

sull'attività bancaria tanto da ripercuotersi anche sulle scelte degli amministratori relativamente alla gestione dei rischi di liquidità e di capitale.²²² La transizione verso un modello ESG è un percorso che richiede, quindi, la partecipazione e la collaborazione attiva di più soggetti. Da un lato il legislatore europeo si sta impegnando nel delineare un quadro quanto più preciso possibile, entro il quale sviluppare la finanza sostenibile. Dall'altro lato, le autorità di vigilanza collaborano nella creazione di questo nuovo *framework*, identificando le eventuali problematiche. Al fine di evitare situazioni di incertezza, azione regolamentare e di vigilanza dovranno procedere sinergicamente, impegnandosi a coprire l'una le lacune dell'altra.

²²² R. LENER, P. LUCANTONI, “Sostenibilità ESG e attività bancaria”, in Banca Borsa Titoli di Credito, fasc. 1, febbraio 2023, 6 ss.

CAPITOLO II

-

I Fattori “*ESG*” e la loro rilevanza per l’attività delle banche

2.1 L’influenza dei fattori ESG nel settore bancario

Dopo aver esaminato il ruolo del legislatore europeo e delle autorità di vigilanza, risulta utile, ai fini del presente studio, analizzare in concreto come i fattori ESG vengono integrati nell’attività delle banche. Partendo proprio da una definizione data dall’ABE, i fattori *ESG* vengono descritti come «*questioni ambientali, sociali o di governance che possono avere un impatto positivo o negativo sulla performance finanziaria o sulla solvibilità di un’entità, sovrana o individuale*»²²³. Tali fattori interessano il settore bancario non solo in relazione alla tipologia di attività che viene svolta, ma anche e soprattutto per le modalità con cui vengono gestiti.²²⁴

Nonostante non esista una definizione univoca di cosa siano i fattori ESG, sono state individuate alcune loro caratteristiche intrinseche come: l’essere considerati non-finanziari, l’incertezza sull’ordine temporale del loro possibile impatto (breve, medio o lungo termine), la capacità di causare esternalità negative e di suscitare una maggiore sensibilità e

²²³ EBA Report, “*On Management and Supervision of ESG Risks for Credit Institutions and Investment Firms*”, EBA/REP/2021/18, 3, traduzione nostra.

²²⁴ Idem.

attenzione ai cambiamenti climatici.²²⁵ Al fine della loro individuazione è utile comprendere a che cosa si riferiscono le tre lettere dell'acronimo ESG: *i*) il fattore “*Environmental*” rimanda a quelli che sono i rischi connessi ai cambiamenti climatici, alle emissioni di gas serra, al consumo di acque e di energia, etc.; *ii*) il fattore “*Social*” riguarda l’inclusività, le politiche di genere e i diritti umani nel complesso.; *iii*) la G, che sta per “*Governance*”, fa riferimento alle politiche di anti-corrruzione, al divario retributivo di genere e alle pratiche di governo societario.²²⁶

Il settore bancario riveste un ruolo fondamentale nello sviluppo economico e sociale in una prospettiva sostenibile, in quanto in grado di finanziare determinate attività, gestire i fattori di rischio e selezionare su quali progetti investire.²²⁷ I fattori ESG influenzano tale settore da un lato impattando direttamente

²²⁵ Op. cit. 1, pagg. 28-29; AIFIRM (Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers), *L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione dei rischi di credito*, Position Paper n.29, giugno 2021.

²²⁶ EBA Report, “*On Management and Supervision of ESG Risks for Credit Institutions and Investment Firms*”, EBA/REP/2021/18, 26; AIFIRM (Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers), *L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione dei rischi di credito*, Position Paper n.29, giugno 2021.

²²⁷M. DE SÀ, “*ESG and Banks: Towards Sustainable Banking in the European Union*”, The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance, P. Câmara, F. Morais (a cura di), 2022, 375-394; T. LOIZZO, F. SCHIMPERNA, “*ESG disclosure: regulatory framework and challenges for Italian Banks*”, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers) Banca d'Italia, n 744, dicembre 2022; G. PROCOPIO ET AL. “*Green Banking in Italy: Current and Future Challenges*”, Contemporary Issues in Sustainable Finance, M. La Torre, H. Chiappini (a cura di), in Palgrave Studies in Impact Finance, 2020; M. M. MIRALLES-QUIRÓS, J. L. MIRALLES-QUIRÓS, J. R. HERNÁNDEZ, “*ESG Performance and Shareholder Value Creation in the Banking Industry: International Differences*”, Sustainability, 2019.

sull'attività bancaria in sé, comportando per la stessa nuovi rischi da fronteggiare; dall'altro incidendo in maniera indiretta e rilevando, per lo più, come elementi in grado di influenzare il comportamento dei soggetti finanziati, incentivandoli a tenere anch'essi conto dei fattori di sostenibilità nello svolgimento della propria attività di impresa.²²⁸ Il settore bancario riveste un ruolo centrale in questa transizione, ed è anche per questa ragione che gran parte dei regolamenti e delle direttive europee sono rivolti ad esso. È evidente quindi che lo Stato – o il settore pubblico in generale – da solo non sia in grado di promuovere la sostenibilità, ma spetta al settore finanziario, e in particolare alle banche, il compito di guidare le aziende verso uno sviluppo tecnologico ed ecologico.²²⁹ Queste ultime inoltre sono soggette a un controllo stringente da parte delle autorità di vigilanza sia europee - per quanto riguarda le banche significative - che nazionali - con riferimento alle banche non significative; l'intervento delle autorità di vigilanza non si limita più a mera *soft law*, ma risulta talmente incisivo e condizionante l'attività finanziaria da apparire vincolante.

Gli interventi delle autorità a livello europeo, dal Piano d'Azione del 2018 ad oggi, hanno come obiettivo principale quello di garantire una misurazione dell'impatto dei fattori ambientali, sociali e di *governance* il più uniforme possibile,²³⁰ così da evitare, o almeno ridurre, i rischi di

²²⁸ M. DE SÀ, “ESG and Banks: Towards Sustainable Banking in the European Union”, The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance, P. Câmara, F. Morais (a cura di), 2022, 375-394.

²²⁹ S. LUCCHINI, A. ZOPPINI, “Vigilanza e regolazione dell'Unione bancaria europea – Il futuro delle banche”, Baldini+Castoldi, 2022, 207 ss.

²³⁰ N. LINCIANO, E. CAFIERO, A. CIAVARELLA, ET. AL., *La finanza per lo sviluppo sostenibile - Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione europea*”, CONSOB, giugno 2021

greenwashing, incrementando la consapevolezza, da parte degli attori del mercato economico-finanziario dell'importanza dell'integrazione dei fattori di sostenibilità alle proprie iniziative di *business* in modo trasparente.²³¹

Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, nel 2022, ha sottolineato come l'integrazione dei fattori ESG nell'attività bancaria comporti, per la stessa, nuovi rischi (cc.dd. rischi ESG) in grado di influenzare le categorie di rischio tradizionali come il rischio di credito, di mercato, di liquidità e operativo.²³² L'ABE ha definito i rischi ESG come la "materializzazione negativa"²³³ dei fattori ESG ad essi collegati.²³⁴

Grazie alle sollecitazioni derivanti da investitori e dalle autorità di regolamentazione nazionali e internazionali, gli istituti finanziari stanno agendo al fine di integrare tali rischi nella propria

²³¹ Cfr. D. BUSCH ET AL., "The European Commission's Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives", *Sustainable Finance in Europe*, D. Busch (a cura di), in *EBI Studies in Banking and Capital Markets Law*, 2021, 19-60; N. LINCiano, E. CAFIERO, A. CIAVARELLA, ET. AL., *La finanza per lo sviluppo sostenibile - Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione europea*, CONSOB, giugno 2021

²³² Cfr. M. DE SÀ, "ESG and Banks: Towards Sustainable Banking in the European Union", *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, P. Câmara, F. Morais (a cura di), 2022, 375-394; K. ALEXANDER, P. G. FISHER, "Banking regulation and sustainability", reperibile su: www.ssrn.com/abstract=3299351; S. GALLETTA ET AL., "Bank reputation and operational risk: The impact of ESG", in *Finance research letters*, novembre 2022, reperibile su www.elsevier.com/locate/frl.

²³³ In EBA Report, "On Management and Supervision of ESG Risks for Credit Institutions and Investment Firms," EBA/REP/2021/18 si legge più specificamente che i rischi ESG sono «*the 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*».

²³⁴ AIFIRM (Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers), *L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione dei rischi di credito*, Position Paper n.29, giugno 2021.

governance con l'intento di monitorarli e gestirli al meglio.²³⁵ Riprendendo la definizione data dall'ABE, i rischi ESG sono quelli dati da «qualsiasi impatto finanziario negativo sull'ente, derivante dalle ripercussioni attuali o future dei fattori ESG sulla sua controparte o sui beni investiti». ²³⁶ Anche nella recente proposta di modifica del CRR del 2021, è stata data una definizione puntuale dei rischi ESG. In particolare, all'articolo 4 sono stati introdotti sei nuovi punti (dal 52 *quinquies* al 52 *decies*) contenenti definizioni relative ai rischi ambientali, sociali e di *governance* coerenti con quelle proposte dall'ABE nella sua relazione dedicata a tali rischi.²³⁷

²³⁵ K. ALEXANDER, P. G. FISHER, "Banking regulation and sustainability", reperibile su: www.ssrn.com/abstract=3299351; G. PROCOPIO ET AL. "Green Banking in Italy: Current and Future Challenges", Contemporary Issues in Sustainable Finance, M. La Torre, H. Chiappini (a cura di), in *Palgrave Studies in Impact Finance*, 2020, 205-258; A. SAIF-ALYOUSFI ET AL., *Bank diversification and ESG activities: A global perspective*, Ecological Economics, articolo in stampa, Elsevier, reperibile su: www.elsevier.com/locate/ecolecon.

²³⁶ EBA Report, "On Management and Supervision of ESG Risks for Credit Institutions and Investment Firms", EBA/REP/2021/18, 32

²³⁷ COM (2021) 664 final, Articolo 4 «52 *quinquies*) "rischio ambientale, sociale o di governance (ESG)", il rischio di perdite derivanti dagli effetti finanziari future per l'ente dovuti all'impatto, presente o future, dei fattori ambientali, sociali o di governance (ESG) sulle controparti o le attività investite dell'ente;

52 *sexies*) "rischio ambientale", il rischio di perdite derivanti dagli effetti finanziari negativi per l'ente dovuti all'impatto, presente o futuro, dei fattori ambientali sulle controparti o le attività investite dell'ente, compresi i fattori connessi alla transizione verso i seguenti obiettivi ambientali: a) la mitigazione dei cambiamenti climatici; b) l'adattamento ai cambiamenti climatici; c) l'uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine; d) la transizione verso un'economia circolare; e) la prevenzione e la riduzione dell'inquinamento; f) la protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi. Il rischio ambientale comprende sia il rischio fisico che il rischio di transizione;

52 *septies*) "rischio fisico", nell'ambito del rischio ambientale globale, il rischio di perdite derivanti dagli effetti finanziari negativi per l'ente dovuti all'impatto, presente o futuro, degli effetti fisici dei fattori ambientali sulle controparti o le attività investite dell'ente;

La *governance* dei rischi connessi ai fattori di sostenibilità, con particolare attenzione al fattore ambientale, è un processo complesso e può essere analizzato sotto un duplice profilo. Anzitutto, la crisi climatica può avere delle ripercussioni dirette sull'attività bancaria e implicare riduzioni del valore delle garanzie reali e un aumento dei rischi, in questo senso si declina il rischio fisico. In secondo luogo, l'ulteriore categoria di rischio che il sistema bancario dev'essere in grado di affrontare è il rischio di transizione, in grado di incidere indirettamente sull'attività dell'ente a causa delle incertezze che caratterizzano il percorso di adeguamento a un'economia sostenibile.²³⁸

Anche i fattori sociali e di *governance* comportano ulteriori rischi per il settore bancario e verranno analizzati più approfonditamente in seguito.

52 octies) "rischio di transizione", nell'ambito del rischio ambientale globale, il rischio di perdite derivanti dagli effetti finanziari negativi per l'ente dovuti all'impatto, presente o futuro, della transizione delle attività e dei settori economici verso un'economia sostenibile dal punto di vista ambientale sulle controparti o le attività investite dell'ente;

52 nonies) "rischio sociale", il rischio di perdite derivanti dagli effetti finanziari negativi per l'ente dovuti all'impatto, presente o futuro, dei fattori sociali sulle controparti o le attività investite dell'ente;

52 decies) "rischio di governance", il rischio di perdite derivanti dagli effetti finanziari negativi per l'ente dovuti all'impatto, presente o futuro, dei fattori di governance sulle controparti o le attività investite dell'ente».

²³⁸ M. DE SÀ, "ESG and Banks: Towards Sustainable Banking in the European Union", The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance, P. Câmara, F. Morais (a cura di), 2022, 375-394; R. LENER, P. LUCANTONI, "Sostenibilità ESG e attività bancaria", in Banca Borsa Titoli di Credito, fasc.1, febbraio 2023.

2.2 Il Risk management

Con l'introduzione del nuovo pacchetto prudenziale relativo alla disciplina bancaria (CRD V e CRR II), nuove esigenze si sono affacciate nel mondo finanziario, tutte facenti perno sull'integrazione degli obiettivi di sostenibilità nella definizione di strategie di *business*, nella *governance* bancaria e nella gestione del rischio.

L'art. 98 par. 8 della CRD IV, chiedeva all'ABE di fornire raccomandazioni relative a come le banche possono integrare i fattori ESG nella propria *corporate governance*, distinguendo tra strategie di business, *governance* interna e gestione del rischio.²³⁹ In particolare nel 2019 l'ABE, sulla base dei mandati previsti nell'appena citato articolo della direttiva (UE) 2019/878 e negli articoli 434 *bis* e 449 *bis* della CRR, ha pubblicato un proprio piano d'azione per la finanza sostenibile. In esso ha individuato quattro passaggi fondamentali che le banche – segnatamente i soggetti che ricoprono il ruolo di *Risk Manager* bancario – devono attuare per far fronte ai rischi connessi ai fattori di sostenibilità. Questi passaggi, nello specifico, riguardano: «i) *strategia e gestione dei rischi*; ii) *metriche chiave e divulgazione*; iii) *stress test e analisi degli scenari*; iv) *trattamento prudenziale*». Gli istituti finanziari, secondo l'ABE, quindi, oltre a dover incorporare i fattori di rischio ESG nelle strategie di business, dovrebbero essere in grado di identificarli e monitorarli sia attraverso misure come il *Green Asset Ratio* (GAR), sia

²³⁹ Cfr. M. DE SÀ, “*ESG and Banks: Towards Sustainable Banking in the European Union*”, in *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, pagg. 375-394; P. LUCANTONI, “*SREP decisione e (in)dipendenza nella governance bancaria*”, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, fasc. 2, dicembre 2022, 533 ss

utilizzando analisi di scenario.²⁴⁰ Anche la BCE, nella sua Guida sui rischi climatici e ambientali ha espresso la sua visione a proposito della sana e prudente gestione di suddetti rischi. In tale guida ha esposto le proprie aspettative in relazione alle modalità con cui gli enti dovrebbero considerare i fattori climatici e ambientali nelle strategie aziendali, sottolineando l'importanza della loro integrazione nei sistemi di *governance* e di gestione dei rischi.²⁴¹ Nelle aspettative 1 e 2 viene, infatti, ribadita l'importanza per gli enti di comprendere «*l'impatto dei rischi climatici e ambientali per il contesto in cui operano nel breve, medio e lungo periodo*»²⁴² in modo da poterli integrare «*nella definizione e attuazione della strategia aziendale*». ²⁴³

In linea con quanto previsto nella Guida sui rischi climatici e ambientali della BCE, anche Banca d'Italia, nelle sue Aspettative di Vigilanza sui rischi climatici e ambientali - pubblicate nel 2022 - all'aspettativa n 2 ha sottolineato l'importanza della valutazione, da parte degli intermediari finanziari, di come i rischi climatici e ambientali – in particolare – siano in grado di incidere nel contesto delle banche stesse. Una volta che i rischi sono stati individuati, sarà poi necessario

²⁴⁰ C. PASQUINI, “*La gestione del rischio climatico e ambientale nelle banche italiane*”, in *Bancaria*, fasc. 3, 2020, 52 ss.

²⁴¹ BCE, “*Guida sui rischi climatici e ambientali – Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa*”, novembre 2020.

²⁴² *Ibidem*, Aspettativa 1

²⁴³ *Ibidem*, Aspettativa 2

integrare le analisi svolte nelle scelte strategiche per orientarsi verso un modello di business resiliente agli impatti ESG.²⁴⁴

Si può quindi parlare di un *risk management cycle* il quale si compone di sei passaggi fondamentali: *i) identification; ii) measurement and evaluation; iii) steering; iv) monitoring; v) reporting; vi) disclosure and external reporting.*²⁴⁵ Per quanto riguarda il primo passaggio, risulta utile cominciare dalla definizione di rischio ESG, da intendersi come il «*il rischio derivante da fattori riconducibili a problematiche ambientali, sociali e di governance*» che possono avere un impatto diretto o indiretto sulla sostenibilità sia patrimoniale che finanziaria, delle banche.²⁴⁶ Tenendo in considerazione anche quanto espresso dall'ABE nel suo Report riguardo alla gestione dei rischi ESG da parte degli istituti di credito²⁴⁷, è fondamentale che questi ultimi integrino tali rischi nelle proprie strategie di business e nella governance interna, in una prospettiva di *risk management*.²⁴⁸

I rischi ESG, soprattutto quelli ambientali, sono considerati *driver* delle tradizionali categorie di rischio, tra cui quello di credito, il rischio operativo e quello di mercato; risulta quindi indispensabile che questi

²⁴⁴ Banca d'Italia, “*Aspettative di Vigilanza sui rischi climatici e ambientali*”, aprile 2022.

²⁴⁵ KPMG, “*ESG in banks – Effective strategies to use, opportunities and mitigating risk*”, in kpmg.org.

²⁴⁶ P. CAPELLI, “*Una nuova metrica di rischio ESG – environmental, social and governance – per i fondi etici*”, in *Bancaria*, fasc.10, 2016.

²⁴⁷ Nell' EBA “*Report on management and supervision of ESG risk for credit institutions and investment firms*”, EBA/REP/2021/18, si legge esplicitamente che «*The EBA sees a need to enhance, in a risk based and proportionate manner, the incorporation of ESG risks into institutions' business strategies, internal governance arrangements and risk management frameworks*».

²⁴⁸ M. LA TORRE, “*Banche e finanza sostenibile: per un business model ESG oriented*”, in *Bancaria*, fasc. 5, 2022, 2 ss

ultimi vengano riletti e gestiti attraverso l'integrazione degli stessi rischi di sostenibilità.²⁴⁹

Appare opportuno compiere una disamina su quali siano in concreto i rischi ESG a partire da quelli ambientali, i quali nella proposta della Commissione europea di modifica del CRR sono definiti come «*il rischio di perdite derivanti dagli effetti finanziari negativi per l'ente dovuti all'impatto, presente o futuro, dei fattori ambientali sulle controparti o le attività investite dell'ente, compresi i fattori connessi alla transizione verso i seguenti obiettivi ambientali: a) la mitigazione dei cambiamenti climatici; b) l'adattamento ai cambiamenti climatici; c) l'uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine; d) la transizione verso un'economia circolare; e) la prevenzione e la riduzione dell'inquinamento; f) la protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi*».²⁵⁰

I rischi ambientali si suddividono poi in rischi fisici e di transizione. I rischi fisici possono incidere direttamente o indirettamente sugli intermediari finanziari e si manifestano come eventi naturali estremi, ad esempio tempeste o inondazioni. Per quanto concerne le loro ripercussioni dirette, essi possono produrre danni fisici all'istituto bancario, interrompendone, ad esempio, l'operatività. Quando incidono in modo indiretto, e quindi impattano le imprese interrompendo l'attività di queste - distruggendo le infrastrutture, incidendo sui livelli di produzione e aumentando i costi di riparazione – comportano rischi relativi alla capacità delle imprese stesse di onorare i propri impegni

²⁴⁹ C. ZAZZARA, C. CIBRARIO ASSERETO, “*Banche europee e ESG: l'evoluzione della transizione sostenibile nel settore bancario*”, in *Bancaria*, fasc. 4 2023, 36 ss; AIFIRM, “*L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito*”, Position Paper 29, giugno 2021.

²⁵⁰ COM (2021) 664 final, Art. 4, punto 52 *sexies*.

finanziari, manifestandosi quindi come rischi di credito.²⁵¹ Tali rischi possono presentarsi come acuti, ossia eventi meteorologici estremi, o cronici e manifestarsi attraverso un deterioramento graduale.²⁵²

I rischi di transizione, invece, sono quei rischi connessi al mutamento dell'azione politica volta a incentivare l'adeguamento delle attività verso un'economia a basse emissioni di carbonio.²⁵³

²⁵¹ Cfr. O. J. OGUNTUASE, “*Climate change, credit risk and financial stability*”, ottobre 2020, reperibile su www.intechopen.com; AIFIRM, “*L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito*”, Position Paper 29, giugno 2021; E. BERNARDINI ET AL., “*Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile*”, in Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza (Occasional Papers), Marzo 2021; NGFS, “*Guide for supervisors integrating climate-related and environmental risks into prudential supervisions*”, technical document, maggio 2020; s.v. anche P. ANGELINI, “*La proposta della Commissione Europea di modifica delle regole prudenziali per le banche*”, in *Bancaria* 2022, fasc. 1, 2 ss, in cui si dice che il quadro del rischio fisico risulta già piuttosto chiaro, grazie alla gestione di tale tipologia di rischio da parte del settore assicurativo. Di conseguenza, la serie di dati eventualmente a disposizione è già ampia; C. PASQUINI, “*La gestione del rischio climatico e ambientale nelle banche italiane*”, in *Bancaria*, fasc.3, 2020, 52 ss; OECD, “*OECD Business and Finance Outlook 2020: Sustainable and Resilient Finance*”, Parigi, 2020, reperibile su <https://doi.org/10.1787/eb61fd29-en>; COM (2021) 664 final, art. 4, punto 52 *septies* il rischio fisico è definito « *nell'ambito del rischio ambientale globale, il rischio di perdite derivanti dagli effetti finanziari negativi per l'ente dovuti all'impatto, presente o futuro, degli effetti fisici dei fattori ambientali sulle controparti o le attività investite dell'ente*».

²⁵² KPMG, “*ESG risks in banks – Effective strategies to use opportunities and mitigate risks*”, reperibile su home.kpmg; V. BEVIVINO, “*L'attività ESG delle banche e la prospettiva di riforma della regolazione prudenziale delle informazioni*”, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia, rassegna di dottrina e giurisprudenza*, fasc. 4, 2022, 484 ss; E. Bernardini et al., “*Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile*”, in Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza (Occasional Papers), marzo 2021.

²⁵³ V. BEVIVINO, “*L'attività ESG delle banche e la prospettiva di riforma della regolazione prudenziale delle informazioni*”, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia, rassegna di dottrina e giurisprudenza*, fasc. 4, 2022, 484 ss; COM (2021) 664 final, art. 4, punto 52 *octies* è definito il

Tali rischi si concretizzano in cinque distinte tipologie: rischi politici, tecnologici, legali, di mercato e reputazionali.²⁵⁴ Rischi di transizione potrebbero derivare quindi dalle risorse investite nel progresso tecnologico, ma anche dall'inefficacia degli strumenti impiegati a causa della loro obsolescenza, così come sono connessi al cambiamento delle preferenze sia dal lato degli investitori che dei consumatori.²⁵⁵

Il settore finanziario, quindi, è esposto quasi completamente agli impatti del cambiamento climatico, soprattutto in maniera indiretta proprio per il fatto che si trova in una situazione di stretta connessione con qualsiasi altro settore dell'economia.²⁵⁶ Ad esempio, per quanto concerne il rischio di credito e di controparte, eventi climatici estremi

rischio di transizione: «nell'ambito del rischio ambientale globale, il rischio di perdite derivanti dagli effetti finanziari negativi per l'ente dovuti all'impatto, presente o futuro, della transizione delle attività e dei settori economici verso un'economia sostenibile dal punto di vista ambientale sulle controparti o le attività investite dell'ente».

²⁵⁴ AIFIRM (Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers), “L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione dei rischi di credito, Position Paper n.29, giugno 2021.

²⁵⁵ V. BEVIVINO, “L'attività ESG delle banche e la prospettiva di riforma della regolazione prudenziale delle informazioni”, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, rassegna di dottrina e giurisprudenza, fasc. 4, 2022, 484 ss; in E. Bernardini et al., “Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile”, in Questioni di Economia e finanza (Occasional Papers), Marzo 2021 è sottolineato come i rischi di transizione possano derivare da un'azione repentina in risposta ai cambiamenti climatici in quanto potrebbe non essere ben pianificata o incoerente. Il settore bancario è infatti particolarmente esposto a tali tipologie di rischi in quanto in grado di amplificare quelle che potrebbero essere le conseguenze negative derivanti dagli eventi connessi ai fattori ambientali.

²⁵⁶ C. PASQUINI, “La gestione del rischio climatico e ambientale nelle banche italiane”, in Bancaria, fasc.3, 2020, 52 ss; V. Florenza, “La conformazione della corporate governance bancaria nel contesto della transizione ecologica”, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, suppl. Fasc. 4, 2022, 193 ss.

potrebbero ripercuotersi direttamente sulla capacità di ripagare i debiti di famiglie e imprese, oppure ridurre il valore delle garanzie offerte da questi ultimi. Riguardo al rischio di transizione, invece, la possibilità di dover gestire un rischio di credito sarebbe data dalle difficoltà per le imprese a adeguarsi alle nuove politiche sui cambiamenti climatici.²⁵⁷ Per questo motivo, i fattori ESG dovranno essere integrati in tutte le fasi di concessione e monitoraggio del credito. Oltre al tradizionale processo di *scoring* con il quale si valuta l'affidabilità creditizia della controparte si è reso necessario introdurre un processo di *scoring* ESG. Secondo quanto previsto dalle linee guida dell'ABE in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti²⁵⁸, si devono valutare: stabilità finanziaria e idoneità delle garanzie prestate, esposizione di queste ultime a eventuali rischi climatici; rilevanza degli impieghi in una prospettiva di transizione ecologica.²⁵⁹ Inoltre, come previsto al punto 27 delle Linee Guida è necessario che gli enti siano in grado di sviluppare una vera e propria cultura del rischio, concedendo credito *«ai clienti che, al meglio delle conoscenze dell'ente al momento della concessione del credito, saranno in grado di soddisfare i termini e le condizioni del contratto di credito, e che sia assistito, se del caso, da*

²⁵⁷ C. PASQUINI, “La gestione del rischio climatico e ambientale nelle banche italiane”, in *Bancaria*, fasc.3, 2020, 52 ss; I. FAIELLA, D. MALVATI, “The climate risk for finance in Italy”, Banca d'Italia, *Questioni di economia e finanza*, febbraio 2020.

²⁵⁸ ABE/GL/2020/06.

²⁵⁹ P. LUCANTONI, “SREP decisione e (in)dipendenza nella governance bancaria”, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, fasc. 2, dicembre 2022, 533 ss; AIFIRM, “L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito”, Position Paper 29, giugno 2021; in particolare al Par. 27 delle *guidelines* dell'ABE (ABE/GL/2020/06) si legge che il credito deve essere concesso ai clienti che *«saranno in grado di soddisfare i termini e le condizioni del contratto di credito, e che sia assistito, se del caso da garanzie reali, sufficienti e adeguate, anche considerando l'impatto sulla posizione patrimoniale e sulla redditività e sostenibilità dell'ente, nonché i relativi fattori ambientali, sociali e di governance»*.

*garanzie reali sufficienti e adeguate, anche considerando l'impatto sulla posizione patrimoniale e sulla redditività e sostenibilità dell'ente, nonché i relativi fattori ambientali, sociali e di governance (ESG)».*²⁶⁰

Anche il rischio di mercato dev'essere riletto in una prospettiva ESG, in quanto i fattori di sostenibilità hanno ripercussioni sia dirette che indirette. Eventi climatici estremi potrebbero, in maniera diretta, ridurre il valore degli immobili posseduti dalla banca, ad esempio danneggiandoli fisicamente. I rischi fisici e di transizione potrebbero avere anche un impatto indiretto incidendo sul *fair value*²⁶¹ del portafoglio degli strumenti finanziari. Tale incidenza può avvenire in due modi: riducendo il *fair value* di strumenti finanziari in quanto emessi da imprese che non rispettano i requisiti ESG; o aumentando la volatilità di titoli in quanto emessi da imprese percepite come appartenenti a settori non sostenibili.²⁶²

Al rischio di credito va poi aggiunto il rischio operativo, definito dal Comitato di Basilea come *«il rischio di perdite derivanti dalla inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni»*.²⁶³ Questo si manifesta ad esempio

²⁶⁰ ABE/GL/2020/06.

²⁶¹ o *valore equo*, è definito come *«price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date (an exit price). When measuring fair value, an entity uses the assumptions that market participants would use when pricing the asset or the liability under current market conditions, including assumptions about risks»* IFRS 13.

²⁶² Cfr. P. LUCANTONI, “SREP decisione e (in)dipendenza nella governance bancaria”, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, fasc. 2, dicembre 2022, 533 ss; AIFIRM, “L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito”, Position Paper 29, giugno 2021; C. PASQUINI, “La gestione del rischio climatico e ambientale nelle banche italiane”, in *Bancaria*, fasc.3, 2020, 52 ss;

²⁶³ Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria “*Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali – nuovo schema di regolamentazione*», giugno 2004, reperibile su bis.org.

attraverso il rischio di condotta insostenibile e quindi in una scorretta gestione dei rischi ESG in qualunque momento: dalla loro identificazione, all'attuazione dei requisiti di *governance* per far fronte ai rischi di sostenibilità e all'attuazione dei requisiti di reporting ESG. Il rischio di condotta in questo senso potrebbe anche causare danni reputazionali all'ente, ma anche alterare il livello di fiducia nei confronti del sistema finanziario in generale.²⁶⁴ Rischi di questo tipo si manifestano nel momento in cui la banca finanzia ad esempio imprese che «*estraggono combustibili fossili*» o «*non adottano standard adeguati nel rispetto dei diritti dei lavoratori*».²⁶⁵

Infine, per quanto riguarda nello specifico il rischio di liquidità esso «*si manifesta [...] sotto forma di inadempimento ai propri impegni di pagamento, che può essere causato da incapacità di reperire fondi (Funding liquidity risk) ovvero nella presenza di limiti allo smobilizzo delle attività (Market liquidity risk)*». Il settore finanziario, in particolare, si concentra sul rischio di *funding*, il quale «*ha carattere idiosincratico e può innescare molto velocemente reazioni da parte delle controparti di mercato*».²⁶⁶ Il manifestarsi di rischi fisici potrebbe comportare un impatto diretto sulla liquidità della banca, in quanto i clienti potrebbero ritirare ingenti somme dai propri fondi per poter far fronte ai danni causati, ad esempio da eventi climatici estremi come un'alluvione. I

²⁶⁴ Per un maggiore approfondimento sugli impatti del rischio di condotta nella *governance* delle imprese s.v. B. LOMBARDI, «*La finanza sostenibile: nuova regolazione europea e standard KPI per la selezione degli investimenti sostenibili*», in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, suppl 2, fasc 1, 2022, 80 ss.

²⁶⁵ AIFIRM, «*L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito*», Position Paper 29, giugno 2021; P. LUCANTONI, «*SREP decisione e (in)dipendenza nella governance bancaria*», in Analisi Giuridica dell'Economia, fasc. 2, dicembre 2022, 533 ss.

²⁶⁶ Banca d'Italia, «*Liquidity Risk Management*», giugno 2010.

fattori di rischio di transizione, invece, incidono su determinati settori economici, comportando una rivalutazione dei titoli in caso di attività irrecuperabili come risultato delle nuove politiche ambientali.²⁶⁷ Gli enti per riuscire a far fronte a questi rischi devono essere *in primis* in grado di valutare se gli effetti degli stessi siano in grado di intaccare o meno le riserve di liquidità o se determinino flussi di cassa, in secondo luogo si devono dotare di politiche di governo adeguate, tenendo conto delle proprie caratteristiche e dimensioni.²⁶⁸ L'organo di gestione deve essere in grado di: definire linee guida per il processo di gestione del rischio di liquidità; stabilire quelle che sono le responsabilità di strutture e funzioni aziendali coinvolte in tale processo; infine, definire quelli che sono i flussi informativi, garantendo piena conoscenza dei fattori che potrebbero avere delle ricadute sul rischio di liquidità.²⁶⁹

Due degli strumenti utili alle banche per integrare i rischi ESG all'interno dei propri *framework* sono sicuramente l'ICAAP (*Internal Capital Adequacy Process*) e ILAAP (*Internal Liquidity Adequacy Assessment Process*), in grado di contenere rischi di capitale e di liquidità.²⁷⁰ Questi due strumenti permettono alle autorità di

²⁶⁷ BCE, "Guida sui rischi climatici e ambientali – Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa", giugno 2020.

²⁶⁸ *Ibidem*, Aspettativa 12.

²⁶⁹ F. RIGANTI, "L'insostenibile leggerezza dell'essere (sostenibili). Note brevi sul rischio nelle banche alla luce dei principi ESG", in *Rivista trimestrale del diritto dell'economia*, 2022, 185 ss

²⁷⁰ Cfr. M. DE SÀ, *ESG and Banks: Towards Sustainable Banking in the European Union*, in *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*,

vigilanza di valutare l'adeguatezza patrimoniale e di liquidità delle banche, essi sono infatti al centro di un altro processo fondamentale nel *risk management*, e cioè lo SREP (*Supervisory review and evaluation process*).²⁷¹

In particolare, attorno al processo ICAAP ruota il tema della gestione del rischio, tanto in generale, quanto specificamente in relazione al tema della sostenibilità. Alle banche spetta il compito di definire in maniera autonoma il capitale complessivo che esse ritengono adeguato per far fronte ai rischi rilevanti, compresi i rischi ESG. L'ICAAP si compone di quattro fasi tra cui: l'individuazione dei rischi da valutare; la misurazione dei singoli rischi e il capitale interno; la misurazione del capitale interno complessivo; infine, la determinazione del capitale interno complessivo e la riconciliazione con i fondi propri.²⁷² Includendo i rischi ESG in tale processo di valutazione, il capitale minimo sarà sicuramente maggiore rispetto a quanto previsto dai requisiti, ma è elemento imprescindibile per poter garantire la stabilità del settore bancario.²⁷³ La nuova disciplina prudenziale dettata da CRD V e CRR II prevede criteri più stringenti di valutazione dei rischi proprio per poter andare a stabilire «*requisiti patrimoniali ponderati in funzione dei rischi cui sono soggette le attività della banca*»²⁷⁴.

pagg. 375-394; P. LUCANTONI, “SREP decisione e (in)dipendenza nella governance bancaria”, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, fasc. 2, dicembre 2022, 533 ss.

²⁷¹ M. BROGI, “*Governo societario e risk management, le nuove sfide*”, in *Bancaria*, fasc.1, 2019, 48 ss.

²⁷² F. RIGANTI, “*L'insostenibile leggerezza dell'essere (sostenibili). Note brevi sul rischio nelle banche alla luce dei principi ESG*”, in *Rivista trimestrale del diritto dell'economia*, 2022, 185 ss.

²⁷³K. ALEXANDER, P. G. FISHER, “*Banking regulation and sustainability*”, novembre 2018, reperibile su <https://ssrn.com/abstract=3299351>.

²⁷⁴ *Ibidem*.

I rischi ambientali, però non sono gli unici che il sistema finanziario e le banche in particolare sono tenuti a dover affrontare: infatti, tutti e tre i fattori di sostenibilità sono *driver* dei rischi tradizionali, anche se la disciplina relativa ai rischi connessi ai fattori di sostenibilità e di *governance* è più scarsa rispetto a quella relativa al fattore E.

Per quanto concerne i rischi connessi al fattore S, quindi i rischi sociali, è emerso come essi siano più difficilmente identificabili. Questi abbracciano temi delicati, quali le disuguaglianze, le pari opportunità, la normativa sul lavoro e in generale i diritti umani. Sempre nella recente proposta di modifica del CRR i rischi sociali vengono definiti come «*il rischio di perdite derivanti dagli effetti finanziari negativi per l'ente dovuti all'impatto, presente o futuro, dei fattori sociali sulle controparti o le attività investite dell'ente*». ²⁷⁵ Anche questi fattori, al pari di quelli ambientali, si ripercuotono sulle attività delle banche e per questo motivo vengono integrati nelle strategie aziendali e le Autorità di vigilanza vi prestano particolare attenzione.²⁷⁶

²⁷⁵ COM (2021) final 664, art. 4 punto 52 *nonies*

²⁷⁶ P. CÂMARA, “*The systemic interaction between corporate governance and ESG*”, in *The Palgrave Handbook of ESG and corporate governance*, P. Câmara, F. Morais (a cura di), 2022, 3 ss., dove viene evidenziato come i rischi connessi al fattore *social* siano strettamente connessi al contesto specifico di ciascuna attività, dalle dimensioni e dalle comunità che influenza. Inoltre è emerso come la Tassonomia Europea manchi di una definizione puntuale di quelli che sono questi rischi, a differenza della descrizione dettagliata che viene fatta dei rischi ambientali; V. BEVIVINO, “*L’attività ESG delle banche e la prospettiva di riforma della regolazione prudenziale delle informazioni*”, in *Rivista trimestrale di diritto dell’economia, rassegna di dottrina e giurisprudenza*, fasc. 4, 2022, 484 ss; OECD, “*OECD Business and Finance Outlook 2020: Sustainable and Resilient Finance*”, Parigi, 2020, reperibile su <https://doi.org/10.1787/eb61fd29-en>; I rischi sociali attengono quindi alla sfera degli *stakeholders* interessando in particolare lavoratori e consumatori, in G. SCHNEIDER, “*Per un approccio sostanziale alla finanza*

Anche i rischi di *governance* non sono soggetti a individuazione immediata e consistono nei rischi che derivano da pratiche di governo inadeguate ad opera delle controparti imprenditoriali. Nel caso in cui queste ultime non dovessero adottare codici di condotta o pratiche corrette in materia di antiriciclaggio potrebbero comportare, per la banca che le finanziasse, oltre a rischi di tipo reputazionale, anche rischi di credito.²⁷⁷

L'identificazione dei rischi ESG deve quindi procedere da un'attenta valutazione su come questi abbiano un impatto sulle tipologie di rischio tradizionali che il sistema finanziario era già tenuto ad affrontare.²⁷⁸

La regolamentazione internazionale, come emerge da quanto riportato finora, si è concentrata soprattutto sul fattore E – *environmental* – e per quanto riguarda il secondo passaggio: *measurement and evaluation* sono state identificate tre componenti per poter valutare il rischio

sostenibile: il greenwashing alla prova del rischio di condotta”, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, suppl. Fasc. 4, 2022, 222 ss.

²⁷⁷ AIFIRM, “L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito”, Position Paper 29, giugno 2021; KPMG, “ESG risks in banks – Effective strategies to use opportunities and mitigate risks”, reperibile su home.kpmg; V. BEVIVINO, “L'attività ESG delle banche e la prospettiva di riforma della regolazione prudenziale delle informazioni”, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, rassegna di dottrina e giurisprudenza, fasc. 4, 2022, 484 ss; OECD, “OECD Business and Finance Outlook 2020: Sustainable and Resilient Finance”, Parigi, 2020, reperibile su <https://doi.org/10.1787/eb61fd29-en>; COM (2021) final 664, art. 4 punto 52 *decies* il rischio di governance è definito come: «il rischio di perdite derivanti dagli effetti finanziari negativi per l'ente dovuti all'impatto, presente o futuro, dei fattori di governance sulle controparti o le attività investite dell'ente».

²⁷⁸ KPMG, “ESG in banks – Effective strategies to use, opportunities and mitigating risk”, in [kpmg.org](https://www.kpmg.org).

economico connesso a uno *shock* climatico, ossia: *Hazard*, *Exposure* e *Vulnerability*.²⁷⁹

Per quanto concerne il primo elemento, questo riguarda quella che è la probabilità attesa dell'evento di cui si tratta. Per svolgere tale stima è necessario tenere in considerazione i settori che sono maggiormente esposti ai rischi climatici rispetto ad altri, ad esempio perché collocati in determinate zone.²⁸⁰ Per poter fare una valutazione del genere sarebbe opportuno delineare delle griglie che siano in grado di classificare i rischi in modo il più granulare e preciso possibile, magari attraverso indirizzi specifici o in base a dati geografici. Inoltre, tale analisi dovrebbe essere fatta in una prospettiva c.d. *forward looking* e cioè tenendo conto del fatto che il cambiamento climatico potrebbe comportare che, in futuro, determinati eventi avversi si verifichino più spesso. In questo senso il ricorso a dati prospettici risulta essere elemento chiave per riuscire a condurre delle stime il più precise possibili.²⁸¹

La seconda componente fondamentale per valutare i rischi climatici implica l'esame del valore economico delle attività esposte ad eventi climatici avversi – *exposure* – attraverso una

²⁷⁹ E. BERNARDINI ET AL., “*Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile*”, in *Questioni di Economia e finanza (Occasional Papers)*, marzo 2021 dove viene evidenziato come l'assenza di omogeneità per quanto concerne la quantificazione dei rischi climatici implica che questi siano caratterizzati da assoluta incertezza; KPMG, “*ESG in banks – Effective strategies to use, opportunities and mitigating risk*”, in [kpmg.org](https://www.kpmg.org).

²⁸⁰ E. BERNARDINI ET AL., “*Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile*”, in *Questioni di Economia e finanza (Occasional Papers)*, marzo 2021.

²⁸¹ L. LAVECCHIA ET AL., “*Dati e metodi per la valutazione dei rischi climatici e ambientali in Italia*”, *Questioni di economia e finanza (Occasional Papers)*, novembre 2022 in cui si precisa che gli attuali sistemi di classificazione settoriali quali NACE e ATECO non tengono conto di talune distinzioni in materia di transizione energetica, ritenute fondamentali per svolgere accurate analisi.

sovrapposizione tra quelle che sono le aree più esposte e gli elementi a rischio. In questo ambito è necessario che le imprese forniscano informazioni e dati in modo accurato. Infatti, uno dei problemi che potrebbe sorgere in questa fase di analisi del rischio riguarda l'assenza di *disclosures* affidabili, o in generale la difficoltà di reperire dati completi relativi a consumi energetici ed emissioni.²⁸²

L'ultima componente per la valutazione complessiva del rischio tiene in considerazione la perdita attesa per ogni unità eventualmente esposta.²⁸³ Quantificato il valore delle unità esposte al rischio e analizzata la possibilità che accada un evento climatico avverso, è necessario che sia calcolato anche il danno economico eventuale che l'ente creditizio subirà.²⁸⁴

Gli ultimi quattro passaggi sono quelli che fondamentalmente hanno modificato la struttura della *governance* interna delle banche, infatti l'integrazione dei fattori ESG nella gestione (*steering*) e nel monitoraggio (*monitoring*) dei classici rischi che le banche devono fronteggiare ha comportato, per l'organo di amministrazione, maggiori responsabilità e maggiori pressioni.²⁸⁵ Per quanto riguarda la gestione dei rischi,

²⁸² Cfr. E. BERNARDINI ET AL., “*Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile*”, in *Questioni di Economia e finanza (Occasional Papers)*, marzo 2021; L. LAVECCHIA ET AL., “*Dati e metodi per la valutazione dei rischi climatici e ambientali in Italia*”, *Questioni di economia e finanza (Occasional Papers)*, novembre 2022.

²⁸³ E. BERNARDINI ET AL., “*Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile*”, in *Questioni di Economia e finanza (Occasional Papers)*, marzo 2021.

²⁸⁴ L. LAVECCHIA ET AL., “*Dati e metodi per la valutazione dei rischi climatici e ambientali in Italia*”, *Questioni di economia e finanza (Occasional Papers)*, novembre 2022.

²⁸⁵ KPMG, “*ESG in banks – Effective strategies to use, opportunities and mitigating risk*”, in [kpmg.org](https://www.kpmg.org); M. FERIDUN, H. GÜNGÖR, “*Climate-Related Prudential Risks in the Banking Sector: A Review of the Emerging Regulatory and Supervisory Practices*”, luglio 2020, reperibile su www.mdpi.com/journal/sustainability.

fondamentale è la loro integrazione nella strategia aziendale, la quale non può rivelarsi statica. Per garantire il miglior controllo, infatti, in uno scenario incerto come quello dei cambiamenti climatici, è necessario continuare a verificare se le misure adottate sono sufficienti o se occorre, al contrario, rivederle e modificarle.²⁸⁶ Tutte queste informazioni, infine, relative a individuazione, misurazione, monitoraggio e gestione dei rischi ESG sono fondamentali per il mercato, allo scopo di creare un *framework* di *risk management* il più uniforme e funzionale possibile.²⁸⁷ Ruolo centrale in questo nuovo scenario, ai fini di un'analisi completa relativa all'impatto dei rischi ESG sul sistema finanziario, è rivestito dal concetto di trasparenza e quindi dalla disponibilità e dall'accessibilità ai dati che vengono forniti dalle imprese.²⁸⁸

La *disclosure* è quindi uno dei meccanismi fondamentali per gestire i rischi ESG individuati dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, insieme ai requisiti patrimoniali (Pillar I) e al controllo da parte delle autorità di vigilanza (Pillar II).²⁸⁹

Per quanto riguarda la *disclosure* l'art. 449 *bis* CRR II, impone agli enti con emissioni quotate di pubblicare ogni sei mesi

²⁸⁶ KPMG, "ESG in banks – Effective strategies to use, opportunities and mitigating risk", in [kpmg.org](https://www.kpmg.org).

²⁸⁷ M. FERIDUN, H. GÜNGÖR, "Climate-Related Prudential Risks in the Banking Sector: A Review of the Emerging Regulatory and Supervisory Practices", luglio 2020, reperibile su www.mdpi.com/journal/sustainability.

²⁸⁸ L. LAVECCHIA ET AL., "Dati e metodi per la valutazione dei rischi climatici e ambientali in Italia", Questioni di economia e finanza (Occasional Papers), novembre 2022.

²⁸⁹ K. ALEXANDER, P. G. FISHER, "Banking regulation and sustainability", novembre 2018, reperibile su <https://ssrn.com/abstract=3299351>.

informazioni relative ai rischi ESG a cui sono esposte.²⁹⁰ L’informativa sui rischi oltre ad incentivare le banche a riallocare il proprio capitale verso attività sostenibili è uno strumento in grado di garantire la stabilità finanziaria: maggiori sono i dati disponibili, più sarà facile riuscire a svolgere una valutazione completa e corretta rispetto alle attività svolte. Un problema che però caratterizza lo strumento della *disclosure* riguarda il fatto che spesso vi è un’assenza di coerenza tra le informazioni fornite in diversi mercati e in diversi paesi, rendendone complicata la comparabilità.²⁹¹

Da quando è stata istituita la *Task Force on Climate-Related Disclosure* – c.d. TCFD – nel 2015, il tema della rendicontazione relativa all’esposizione ai rischi climatici è stata istituzionalizzata. Come già evidenziato nel capitolo dedicato all’evoluzione della regolamentazione, i capisaldi a livello europeo sono costituiti dal Regolamento Tassonomia, SFDR e CSRD.²⁹² È punto cruciale per gli operatori finanziari investire nella produzione e nella raccolta di dati, tenendo anche un atteggiamento critico nei confronti dei dati che le terze parti forniscono.²⁹³

²⁹⁰ R. LENER, P. LUCANTONI, “Sostenibilità ESG e attività bancaria”, in Banca Borsa Titoli di Credito, fasc. 1, febbraio 2023, 6 ss; P. ANGELINI, “La proposta della Commissione Europea di modifica delle regole prudenziali per le banche”, in Bancaria 2022, fasc. 1, 2 ss.

²⁹¹ K. ALEXANDER, P. G. FISHER, “Banking regulation and sustainability”, novembre 2018, reperibile su <https://ssrn.com/abstract=3299351>.

²⁹² L. LAVECCHIA ET AL., “Dati e metodi per la valutazione dei rischi climatici e ambientali in Italia”, Questioni di economia e finanza (Occasional Papers), novembre 2022.

²⁹³ L. LAVECCHIA ET AL., “Dati e metodi per la valutazione dei rischi climatici e ambientali in Italia”, Questioni di economia e finanza (Occasional Papers), novembre 2022, In cui si evidenzia anche l’importanza delle nuove tecnologie come tecniche di *machine learning* in grado di ridurre il c.d. *data gap* in relazione ai dati ESG, richiedendo comunque una base dettagliata e granulare.

Con la CSRD, la disciplina relativa alla rendicontazione non finanziaria è stata rinnovata ed aggiornata proprio allo scopo di ottenere un maggior allineamento a livello europeo degli standard di sostenibilità. Con la Direttiva (UE) 2464/2022 è stato infatti ampliato il perimetro dei soggetti obbligati alla rendicontazione non finanziaria, includendo – a partire dal 2025 – anche imprese non quotate e – dal 2026 – le PMI quotate.²⁹⁴ Inoltre sono stati previsti standard specifici da parte dell'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*) che devono essere applicati nei principi contabili e l'inclusione della dichiarazione non finanziaria nelle relazioni sulla gestione delle attività. La CSRD permette quindi di ampliare il campo di operatività anche del SFDR che concerne la *disclosure* relativa agli investimenti finanziari sostenibili, aumentando i requisiti di *reporting* relativamente ai processi di investimento, tenendo conto sia dei prodotti finanziari offerti che delle imprese nelle quali si investe. Il tutto svolto sulla base del Regolamento Tassonomia, il quale ha permesso di definire quando un'attività economica è ecosostenibile e quando non lo è. Risulta utile, ai fini del presente scritto, sottolineare come per le banche siano previsti obblighi aggiuntivi come ad esempio il fatto che queste debbano comunicare la quota di portafoglio dedicata alla negoziazione e ai prestiti interbancari *on demand*; il GAR (*Green Asset Ratio*) concernente gli attivi impiegati nel finanziarie attività economiche

²⁹⁴ L. LAVECCHIA ET AL., “*Dati e metodi per la valutazione dei rischi climatici e ambientali in Italia*”, *Questioni di economia e finanza (Occasional Papers)*, novembre 2022 tale estensione comporterà l'obbligo di pubblicazione della rendicontazione non finanziaria da parte di circa 50.000 imprese europee.

rientranti in quelle sostenibili come indicate dal Regolamento Tassonomia, etc.²⁹⁵

Specificamente per il settore bancario, oltre a quanto previsto dalla normativa appena citata, anche la disciplina contenuta nel Terzo Pilastro prevede obblighi di rendicontazione. Per adempiervi sono stati previsti, degli appositi *template* – allegati negli *Implementing Technical Standards* (ESG ITS) – i quali devono essere compilati e pubblicati. Quanto previsto dal Terzo Pilastro si integra e trova diversi punti di contatto con quanto delineato dal Regolamento Tassonomia e dalla CSRD, ciononostante vi sono ancora importanti differenze tra cui: il perimetro di applicazione delle varie discipline e le scadenze per la loro implementazione.²⁹⁶

I dati sono quindi un elemento imprescindibile nella gestione del rischio, e questa deve essere coerente, comparabile e verificabile. Reperirli, però non sempre è un lavoro agevole e, anzi, rischia invece di essere parecchio dispendioso per il sistema bancario.²⁹⁷ Ruolo di centrale importanza è quindi rivestito dalle fonti pubbliche, internazionali e nazionali, redatte da agenzie statistiche come l’Eurostat o l’Istat. Per citare alcuni esempi di banche dati o raccolte di dati utili, l’Eurostat, affiancato da agenzie statistiche nazionali e dalla EEA (*European Environment Agency*) ha raccolto in sei moduli – pubblicati sul proprio sito – dati relativi a: le emissioni di gas serra, come la CO₂ e altri agenti atmosferici inquinanti; i

²⁹⁵L. LAVECCHIA ET AL., “*Dati e metodi per la valutazione dei rischi climatici e ambientali in Italia*”, *Questioni di economia e finanza* (Occasional Papers), novembre 2022.

²⁹⁶ L. LAVECCHIA, “*La sfida del contrasto al cambiamento climatico passa dalla disponibilità di dati*”, in *Bancaria*, fasc.1, 2023, 18 ss.

²⁹⁷ *Ibidem*.

conti di flussi fisici di energia; i flussi di materiali; le tasse ambientali; i conti del settore dei beni e dei servizi ambientali; i conti di spesa per la protezione ambientale. Per quanto riguarda dati strettamente connessi agli eventi meteorologici, questi sono stati resi disponibili su una piattaforma realizzata dall'*European Storm Forecast Experiment* – cd. ESTOFEX – la quale permette lo scambio di informazioni relative alle previsioni di eventi meteorologici avversi come trombe d'aria, tempeste o alluvioni. A livello globale anche il Dashboard dell'NGFS – *Network for Greening the Financial System* - si occupa di raccogliere dati in relazione a: l'economia reale e gli impatti sulla finanza verde; la rendicontazione delle imprese per misurarne il grado di trasparenza; i rischi, per poterli identificare e quantificare; la mobilitazione di capitale impiegato nel finanziare progetti verdi; la regolamentazione e le iniziative globali.²⁹⁸

Per promuovere e incentivare la transizione sostenibile l'*High Level Expert Group on Sustainable Finance* nel report del 2018 aveva proposto l'introduzione di un *Green Supporting Factor* (GSF) nelle regole prudenziali, prevedendo una maggiore flessibilità e requisiti meno stringenti per le banche che indirizzano i propri investimenti verso attività sostenibili. L'introduzione di questo fattore oltre a dare un forte segnale politico, coinvolgerebbe maggiormente il settore bancario nella transizione sostenibile. Alcune delle critiche mosse nei confronti di questa possibilità

²⁹⁸ Per un maggiore approfondimento s.v. L. LAVECCHIA ET AL., “*Dati e metodi per la valutazione dei rischi climatici e ambientali in Italia*”, *Questioni di economia e finanza* (Occasional Papers), novembre 2022; L. LAVECCHIA, “*La sfida del contrasto al cambiamento climatico passa dalla disponibilità di dati*”, in *Bancaria*, fasc.1, 2023, 18 ss.

riguardano da un lato, nonostante la previsione da parte del Regolamento Tassonomia di definizioni relative alle attività sostenibili, la presenza di molte le zone d'ombra in questo campo, risultando non sempre agevole definire quando un'attività sia da classificarsi come *green*. Dall'altro, la diminuzione della base patrimoniale per le banche provocherebbe la creazione di una bolla verde indebolendo le garanzie alla stabilità finanziaria. Inoltre, non esistono ancora prove quantitative che investire in attività sostenibili comporti un rischio inferiore.²⁹⁹ Un'altra soluzione potrebbe essere tenere in considerazione il BPF prevedendo requisiti patrimoniali maggiori per quelle banche che sono esposte o finanziano attività non sostenibili. In questo modo si incentiverebbero gli enti creditizi o a riorientare il flusso di capitale o ad aumentare la ponderazione del rischio nei confronti di determinate attività.³⁰⁰ L'utilizzo di questi due fattori, più che migliorare la gestione dei rischi connessi ai fattori ambientali in quanto, in base alle critiche mosse non sarebbe sempre valida l'equazione *sostenibile è sicuro* e viceversa, sembrerebbe semplicemente incentivare la mobilitazione di capitale verso attività *green*. Emerge, quindi, la necessità che autorità di vigilanza e istituzioni adottino una visione *olistica* nei confronti dei rischi ESG e che comprendano a pieno come gli stessi influiscano sui cc.dd. *rischi regolamentati*, per poter determinare il capitale minimo sufficiente per potervi far fronte.³⁰¹

²⁹⁹ HLEG, “*Financing a sustainable european economy*”, final report, 2018.

³⁰⁰ M. DE SA, “*ESG and Banks: Towards Sustainable Banking in the European Union*”, in *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, pagg. 375-394, in cui si evidenzia come l'imposizione di regole più stringenti sui fondi propri degli istituti, soprattutto attraverso coefficienti di *green assets* permetterebbe di aumentare l'impatto positivo delle banche sulla transizione sostenibile.

³⁰¹ Cfr. P. LUCANTONI, “*SREP decisione e (in)dipendenza nella governance bancaria*”, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, fasc. 2, dicembre 2022, 533 ss; AIFIRM, “*L'integrazione dei fattori*

L'individuazione di questi rischi e il processo di determinazione spettano in prima battuta all'organo di amministrazione in una prospettiva di sana e prudente gestione sostenibile.³⁰² Pertanto, è possibile affermare che la gestione del rischio, in particolare integrato dei fattori di sostenibilità, è in grado di mutare la *governance* bancaria.³⁰³

ESG nella valutazione del rischio di credito”, Position Paper 29, giugno 2021; M. DESA, “*ESG and Banks: Towards Sustainable Banking in the European Union*”, in *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, pagg. 375-394; R. LENER, P. LUCANTONI, “*Sostenibilità ESG e attività bancaria*”, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, fasc. 1, febbraio 2023, 6 ss

³⁰² P. LUCANTONI, “*SREP decisione e (in)dipendenza nella governance bancaria*”, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, fasc. 2, dicembre 2022, 533 ss.

³⁰³ F. RIGANTI, “*L'insostenibile leggerezza dell'essere (sostenibili). Note brevi sul rischio nelle banche alla luce dei principi ESG*”, in *Rivista trimestrale del diritto dell'economia*, 2022, 185 ss.

2.3 L'integrazione dei fattori ESG negli assetti di governance delle banche

Un'ampia e dettagliata *disclosure* relativa ai rischi ESG, o la previsione di requisiti di capitale più elevati, da sole non sono sufficienti a garantire la transizione del settore bancario verso la sostenibilità e a garantirne la stabilità finanziaria.³⁰⁴ Risulta opportuno che l'informativa ESG e i requisiti patrimoniali siano affiancati da una *governance* bancaria anch'essa sostenibile in grado di far fronte ai nuovi rischi appena descritti.³⁰⁵

Il concetto di *governance*, relativamente al settore bancario, assume connotati di specialità in quanto la *sana e prudente gestione* – declinata oggi in *sana e prudente gestione sostenibile* – richiede agli organi di amministrazione dell'impresa bancaria di agire con prudenza, integrando un nuovo interesse, quello relativo ai fattori ESG, nell'organizzazione interna.³⁰⁶

³⁰⁴ M. L. PASSADOR, “Sull'utilità della ESG disclosure e sul ruolo dei comitati rischi e sostenibilità” in Banca Impresa Società, fasc. 1, aprile 2023, 135 ss; M. DE SA, “ESG and Banks: Towards Sustainable Banking in the European Union”, in The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance, pagg. 375-39.

³⁰⁵M. DE SA, “ESG and Banks: Towards Sustainable Banking in the European Union”, in The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance, pagg. 375-39.

³⁰⁶ P. LUCANTONI, “SREP decisione e (in)dipendenza nella governance bancaria”, in Analisi Giuridica dell'Economia, fasc. 2, dicembre 2022, 533 ss; R. LENER, P. LUCANTONI, “Sostenibilità ESG e attività bancaria”, in Banca Borsa Titoli di Credito, fasc. 1, febbraio 2023, 6 ss; con riferimento al concetto della sana e prudente gestione è stato sottolineato in C. PISTOCCHI, “Professionalità e competenza degli amministratori di banche”, in Rivista di diritto bancario, fasc. 2, sez. II, 2023, 223 ss, che carenze e disfunzionalità degli organi amministrativi bancari abbiano contribuito all'avvento di importanti crisi finanziarie come quella del 2007, tanto da richiedere un potenziamento dell'interesse da parte degli esponenti aziendali verso un interesse sociale integrato da interesse pubblicitici.

È da sottolineare il fatto che la *governance* bancaria, ha risentito delle condizioni socioeconomiche che si sono succedute negli anni e per questo motivo anche i meccanismi di vigilanza sono mutati in base alle realtà e alle esigenze di ogni determinato periodo.³⁰⁷ Il concetto di *governance* non è sempre rimasto immutato, ma al contrario nel corso del tempo diversi sono stati gli interessi a cui esso era tenuto a rispondere. Risulta utile, quindi, fare un passo indietro per poter analizzare meglio come la *governance* bancaria stia diventando sostenibile.

Il concetto di *corporate governance* si sviluppa a partire da teorie che cominciano a diffondersi già nella prima metà del XX secolo, la prima ad essere brevemente analizzata è la c.d. *Agency Theory*. Tale teoria permette di comprendere il comportamento degli amministratori evidenziando come il controllo sia elemento essenziale per il successo di un'impresa. In questo contesto si parte dal presupposto che i *managers* – cc.dd. agenti – siano spinti da interessi principalmente individualisti e mossi dalla ricerca di un proprio vantaggio economico a scapito degli interessi degli azionisti – cc.dd. *principals* – che dovrebbero invece perseguire.

I problemi *principal-agent* nascono quindi nel momento in cui non vi è coesione tra gli interessi di uno e dell'altro.³⁰⁸ Al

³⁰⁷ P. LUCANTONI, “SREP decisione e (in)dipendenza nella governance bancaria”, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, fasc. 2, dicembre 2022, 533 ss; R. LENER, P. LUCANTONI, “Sostenibilità ESG e attività bancaria”, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, fasc. 1, febbraio 2023, 6 ss.

³⁰⁸ L'interesse principale degli azionisti riguarda, appunto, la massimizzazione dei profitti derivanti dai propri investimenti; mentre i *managers* perseguono fini diversi, tra cui: obiettivi di carriera o l'aumento della retribuzione a breve termine. S.v. B. BUCCHETTI, A. SANTONI, “*Corporate Governance in Banking Sector – Theory, Supervision, ESG and Real Banking*”, in *Contributions to Finance and Accounting*, 2022, 19 ss.

Consiglio di Amministrazione spetta pertanto il compito di accertarsi che non si verificano casi di *moral hazard*, facendo in modo che gli interessi degli *shareholders* vengano effettivamente perseguiti. Se la separazione tra controllo e *ownership* è forte, l'esercizio di tale potere da parte del CdA risulta più complesso, implicando *agency costs* non indifferenti.³⁰⁹

Nel contesto bancario, però, oltre agli interessi degli azionisti devono essere valorizzati anche quelli dei clienti, tra cui depositanti e mutuatari, comportando così maggiori costi di agenzia.³¹⁰

Altre due teorie che interessano il settore finanziario sono la *Shareholders Theory* (Friedman 1970) – c.d. teoria contrattualistica – e la *Stakeholder Theory* (Freeman 1984) – c.d. teoria istituzionalista.

La prima si basa sul concetto che «l'unica responsabilità delle società per azioni è di fare profitti»³¹¹. La seconda, invece, si ispira a valori diversi, si potrebbe dire *sociali*, perseguendo pertanto obiettivi ulteriori rispetto alla mera massimizzazione della ricchezza azionaria.

³⁰⁹ Soluzioni possibili fanno riferimento a una struttura proprietaria più concentrata o alla presenza di amministratori indipendenti, allo scopo di mitigare il rischio di *moral hazard* attraverso il controllo dei cc.dd. *blockholders* cfr. B. BUCCHETTI, A. SANTONI, “*Corporate Governance in Banking Sector – Theory, Supervision, ESG and Real Banking*”, in *Contributions to Finance and Accounting*, 2022, 19 ss; A. KOKKINIS, “*A primer on corporate governance in banks and financial institutions: are banks special?*”, In *The Law on corporate governance in banks*. Elgar financial law and practice, 2015.

³¹⁰ cfr. B. BUCCHETTI, A. SANTONI, “*Corporate Governance in Banking Sector – Theory, Supervision, ESG and Real Banking*”, in *Contributions to Finance and Accounting*, 2022, 19 ss; A. KOKKINIS, “*A primer on corporate governance in banks and financial institutions: are banks special?*”, In *The Law on corporate governance in banks*. Elgar financial law and practice, 2015.

³¹¹ *New York Times Magazine*, 1970, p.122, come citato da G. FERRARINI, “*Governare la sostenibilità: gli amministratori indipendenti come protagonisti del cambiamento*”, in *Bancaria*, fasc. 4, 2019, 14 ss.

È proprio rispetto a queste ultime due teorie che si è cominciato a delineare il concetto di *Corporate Social Responsibility* – c.d. CSR – alla cui base vi sta l’idea che le imprese coinvolte nella protezione dell’ambiente e nella tutela dei diritti umani siano in grado di perseguire pratiche di governo indirizzate comunque a massimizzarne il valore. In questo nuovo scenario, più un’impresa agisce responsabilmente, maggiore sarà la sua capacità competitiva sul mercato.³¹²

L’integrazione dei fattori di sostenibilità nella *governance* della banca spinge il concetto di *Corporate Social Responsibility* oltre all’idea tradizionale; i primi, costituiscono infatti, per gli organi di vertice, obiettivi da raggiungere allo scopo di massimizzare il valore azionario in una visione di medio-lungo termine.³¹³ Al fine di integrare concretamente la sostenibilità ESG nella *governance*, il primo punto a dover essere modificato è sicuramente quello dello scopo finale dell’impresa, pur sempre orientato alla massimizzazione del profitto, ma contrassegnato da ulteriori valori legati all’ambiente e agli aspetti sociali.³¹⁴

³¹² Cfr. G. FERRARINI, “*Governare la sostenibilità: gli amministratori indipendenti come protagonisti del cambiamento*”, in *Bancaria*, fasc. 4, 2019, 14 ss; B. BUCCHETTI, A. SANTONI, “*Corporate Governance in Banking Sector – Theory, Supervision, ESG and Real Banking*”, in *Contributions to Finance and Accounting*, 2022, 19 ss.

³¹³ G. FERRARINI, “*Governare la sostenibilità: gli amministratori indipendenti come protagonisti del cambiamento*”, in *Bancaria*, fasc. 4, 2019, 14 ss.

³¹⁴ *Ibidem*, nello scritto di riferimento si prende ad esempio la *Pacte Loi* francese, che all’art.61 prevede la necessità che lo scopo delle società debba riflettere i temi di responsabilità sociale e morale, andando quindi a modificare le disposizioni del Code Civil. Infatti, l’art. 1833 è stato integrato dalla seguente dicitura: «*La société est gérée dans son intérêt social, en prenant en consideration les enjeux sociaux et environnementaux de son activité*».

Sempre di più, quindi, una sana e prudente gestione è al centro degli interessi di gestori patrimoniali, *stakeholders*, ma anche e soprattutto delle autorità di vigilanza e di regolamentazione. In seguito alla crisi del 2007, infatti il sistema prudenziale bancario era stato integrato da requisiti più stringenti in materia di qualità e quantità di capitale che gli istituti di credito dovevano possedere, allo scopo di assorbire eventuali *shock* finanziari futuri e ridurre l'esposizione a rischi di liquidità. Inoltre, con l'emanazione della CRD IV, agli articoli dal 74 al 76 e dall'88 al 96, erano state previste una serie di norme relative alla *governance* interna, alla gestione del rischio e alle politiche di remunerazione.³¹⁵ In seguito, nell'*Action Plan* del 2018, però la Commissione aveva rimarcato il fatto che la regolamentazione prudenziale, come modificata successivamente alla crisi finanziaria del 2007, non tenesse in debita considerazione i fattori di sostenibilità e non fosse più sufficiente parlare di sana e prudente gestione, ma di sana e prudente gestione *sostenibile*.³¹⁶ Nel 2019, alla luce delle nuove esigenze economiche e sociali, un nuovo pacchetto prudenziale (CRD V e CRR II) è stato emanato allo scopo di riempire tali lacune e garantire la stabilità finanziaria. I lavori della Commissione si sono mossi in virtù del problema della transizione economica verso la sostenibilità. Agli intermediari finanziari spetta, appunto, il compito di contribuire attivamente a tale transizione, gestendo al contempo le conseguenze dei cambiamenti climatici. La Commissione, con il nuovo pacchetto prudenziale ha voluto, infatti, attribuire agli organi di vertice aziendale la

³¹⁵ M. DE POLI, “*Fundamentals of Banking Law*”, in CEDAM Legal Studies, 90 ss; A. PEZZUTO, “*Il decreto di recepimento della CRD V e del CRR II*”, luglio 2022, reperibile su www.tidona.com.

³¹⁶ P. LUCANTONI, “*SREP decisione e (in)dipendenza nella governance bancaria*”. In *Analisi Giuridica dell'economia*, fasc.2, dicembre 2022, 533 ss.

cura dei rischi ESG, dando maggiore rilievo a quelli che sono i requisiti di competenza e idoneità dei componenti dell'organo di amministrazione; il tutto alla luce della necessità di integrare i fattori di sostenibilità nelle strategie aziendali.³¹⁷

L'ABE, sulla base del nuovo pacchetto prudenziale, nel 2021 ha pubblicato degli Orientamenti in materia di *governance* interna sottolineando la necessità per l'organo di vertice, nel momento in cui definisce il business e la *governance* interna, di tenere in considerazione ogni rischio rilevante, inclusi quelli legati ai fattori ESG.³¹⁸ L'obiettivo dell'ABE con la pubblicazione di queste linee

³¹⁷ V. BEVIVINO, "Il prossimo cambio di paradigma del governo delle banche: annotazioni dal diritto francese e idee statunitensi sul fit and proper degli amministratori", in *Giurisprudenza Commerciale*, fasc. 2, aprile 2023, 273 ss

³¹⁸ F. URBANI, "Rassegna dei principali interventi legislativi, istituzionali e di policy a livello europeo in ambito societario, bancario e dei mercati finanziari", in *Rivista delle Società*, fasc. 4, agosto 2022, 904 ss; Gli orientamenti dell'ABE non sono vincolanti, ma chiedono alle autorità cui si rivolgono di dare motivazione nel caso in cui decidessero di non conformarvisi, secondo il meccanismo di *comply or explain*, come poi sottolineato negli Orientamenti stessi al paragrafo 3 dove si precisa che «Conformemente all'articolo 16, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 1093/2010, un'autorità competente deve notificare all'ABE entro il 16.05.2022 se è conforme o se intende conformarsi agli orientamenti in questione; in alternativa è tenuta a indicare le ragioni della mancata conformità. Qualora entro il termine indicato non sia pervenuta alcuna notifica da parte dell'autorità competente, questa è ritenuta dall'ABE non conforme». Al paragrafo 26, invece si sottolinea, appunto l'importanza per l'organo di gestione di tenere in considerazione i fattori di sostenibilità in ogni attività dell'ente, esso infatti dovrebbe «mirare ad assicurare un modello di business e dispositivi di governance, oltre a un quadro di gestione dei rischi, che tengano conto dei rischi a cui le imprese di investimento sono o potrebbero essere esposte o dei rischi che esse comportano o possono comportare per altri. Nel prendere in considerazione tutti i rischi a cui sono esposte, le imprese di investimento dovrebbero tenere conto di tutti i fattori di rischio pertinenti, compresi quelli ambientali, sociali e di governance. Le imprese di investimento dovrebbero tenere presente che questi ultimi possono condizionare i rispettivi rischi prudenziali. Tali fattori di rischio ESG comprendono, ad esempio, i

guida è di uniformare quelli che sono i meccanismi di *governance* nel settore finanziario europeo, concentrandosi sulle banche. Il punto focale di questi orientamenti sta appunto nell'integrazione dei fattori ESG nelle strategie aziendali e in particolare nella gestione del rischio, mirano a promuovere – come sottolineato in precedenza – una vera e propria cultura del rischio. Tutto ciò poi si intreccia necessariamente con le linee guida sulla *suitability*, rendendo opportuna una revisione della composizione qualitativa e quantitativa dell'organo di amministrazione, evidenziando l'importanza di competenze specifiche in materia di sostenibilità. Dalle linee guida emerge quindi la responsabilità degli organi di amministrazione nello sviluppare strategie di *business* in grado di tenere conto di tutti i nuovi fattori di rischio cui il sistema finanziario è esposto, garantendo l'adozione di schemi di comportamento, da parte di tutti i membri, sostenibili.³¹⁹

Anche la Banca d'Italia, nelle Aspettative di vigilanza sui cambiamenti climatici e ambientali pubblicate nel 2022, precisamente all'aspettativa n 3, ha ribadito l'importanza per l'organo di amministrazione di integrare i rischi climatici e ambientali negli interventi sull'organizzazione e sui processi operativi.³²⁰ Sempre nelle Aspettative sono state individuati tre diversi approcci di *governance*: accentrato, decentrato e misto.

rischi legali nell'ambito del diritto contrattuale o del lavoro, i rischi relativi a potenziali violazioni dei diritti umani o altri fattori di rischio ESG che possono influenzare il paese dove è stabilito un prestatore di servizi e la sua capacità di fornire i livelli di servizio concordati, EBA/GL/2021/14, novembre 2021.

³¹⁹ L. GALLI, ET. AL, “*Internal governance: le modifiche alle linee guida della vigilanza europea*”, luglio 2021, in dirittobancario.it.

³²⁰ Nell' Aspettativa 3 si legge esplicitamente che «*L'organo di amministrazione modula i diversi interventi sull'organizzazione e sui processi operativi a fronte dei rischi climatici e ambientali in modo*

Nel primo approccio si prevede la creazione di una struttura *ad hoc* con il compito di gestire tutte le questioni relative ai fattori ESG. Nel modello decentrato, invece, le tematiche concernenti i fattori di sostenibilità vengono assegnate e ripartite tra varie strutture attribuendo competenze e responsabilità. Nell'approccio di tipo misto è comunque prevista una struttura *ad hoc* la quale integra i fattori di sostenibilità nelle varie strutture assegnando specifiche responsabilità in base alle competenze richieste.³²¹

La particolare struttura della *governance* bancaria, e il penetrante potere di intervento e controllo da parte delle autorità di vigilanza attraverso il c.d. SSM (*Single Supervisory Mechanism*), comprimono la discrezionalità imprenditoriale delle banche. Tale peculiarità è data dal fatto che la struttura finanziaria della banca si contraddistingue, rispetto a quelle delle società di diritto comune, per il c.d. *maturity ladder*, ossia un disallineamento tra le passività costituite dalla raccolta di capitale presso i depositanti e le attività che comprendono l'erogazione del credito. A tutto ciò si deve poi aggiungere la preminenza dell'attenzione nei confronti dei rischi di capitale e liquidità, con conseguente contenimento dell'interesse alla massimizzazione del profitto dei soci.³²²

coerente e proporzionale alle valutazioni formulate in merito alla loro materialità», inoltre, una che volta che tali rischi sono stati individuati e integrati nella strategia della banca all'organo di amministrazione spetta il compito di assicurarsi che quest'ultima venga attuata in modo coerente. in Banca d'Italia, "Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali", aprile 2022.

³²¹ Banca d'Italia, "Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali", aprile 2022.

³²² R. LENER, P. LUCANTONI, "*Sostenibilità ESG e attività bancaria*", in Banca Borsa Titoli di Credito, fasc. 1, febbraio 2023, 6 ss; P. LUCANTONI, "*SREP decisione e*

In questo quadro, pertanto, devono inserirsi gli obiettivi di sostenibilità con la richiesta, da parte delle Autorità di Vigilanza, affinché questi stessi obiettivi diventino essenziali per gli organi di amministrazione. Per quanto riguarda la *governance* interna è stato suggerito un metodo c.d. *tone from the top*³²³ e una appropriata ripartizione delle responsabilità.³²⁴ Alcuni degli *step* ritenuti utili al fine di integrare i fattori ESG nel processo di *governance* riguardano: il rafforzamento delle competenze ESG nel Consiglio di Amministrazione; l'integrazione dei fattori di sostenibilità negli schemi di remunerazione dei vertici, la creazione di una funzione organizzativa dedicata specificamente alla

(in)dipendenza nella *governance bancaria*”, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, fasc. 2, dicembre 2022, 533 ss; A. KOKKINIS, “*A primer on corporate governance in banks and financial institutions: are banks special?*”, In *The Law on corporate governance in banks*. Elgar financial law and practice, 2015.

³²³ Tale atteggiamento si traduce in interventi concreti da parte del top management, dentro e attraverso l'organizzazione, per poi esercitare il ruolo di indirizzo e di supervisione. Atteggiamenti etici e responsabili da parte degli organi di vertice devono, pertanto, avere come obiettivo finale quello di allineare le strategie aziendali evitando eventuali incongruenze, F. D. ATTISANO, “*Tone from the top e risk awareness, driver fondamentali della risk culture*”, in *Risk&Compliance*, aprile 2020; in C. PISTOCCHI, “*Professionalità e competenza degli amministratori di banche*”, in *Rivista di diritto bancario*, fasc. 2, sez. II, 2023, 223 ss si evidenzia come l'organo amministrativo per una corretta gestione dell'impresa bancaria debba dotarsi di figure professionali qualificate e diversificate, che possiedano conoscenze e competenze funzionali capaci di comprendere le attività della banca stessa e siano in grado di ponderare i principali rischi.

³²⁴ M. DE SÀ. “*ESG and Banks: Towards Sustainable Banking in the European Union*”, in *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, pagg. 375-394; OECD, “*OECD Business and Finance Outlook 2020: Sustainable and Resilient Finance*”, Parigi, 2020, reperibile su <https://doi.org/10.1787/eb61fd29-en>.

sostenibilità e di *manager* della sostenibilità; infine la predisposizione di un processo c.d. *stakeholder engagement*.³²⁵

L'organo di gestione, quindi, oltre che avere competenze in merito alle strategie e alle politiche di rischio relative all'impatto dei fattori ESG, che da esso devono venire approvate e supervisionate, deve possedere conoscenze e un *know-how* specifico in merito agli stessi fattori di sostenibilità.³²⁶ A tal proposito, nella recente proposta di modifica della CRD, è stato modificato l'Articolo 91, rubricato "Criteri di idoneità per i membri dell'organo di gestione delle entità", dove esplicitamente è previsto che «*L'organo di gestione possiede collettivamente conoscenze, competenze ed esperienze tali da riuscire a comprendere adeguatamente le attività dell'ente, nonché i rischi associati cui esso è esposto nel breve, medio e lungo periodo, tenendo conto dei fattori ambientali, sociali e di governance. La composizione generale dell'organo di gestione riflette una gamma sufficientemente ampia di esperienze*».³²⁷ Il controllo del rischio, basato semplicemente su strumenti di mitigazione e schemi di adeguatezza patrimoniali, deve necessariamente essere gestito e controllato, quindi, da un organo di amministrazione funzionante e in

³²⁵ Cfr. E. GUALANDRI, M. NOBILI, "Banche, cambiamento climatico e governance: aspettative di vigilanza e prime evidenze", in *Bancaria*, fasc. 10, 2022, 66 ss; M. DESÀ, "ESG and Banks: Towards Sustainable Banking in the European Union", in *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, pagg. 375-394.

³²⁶ M. DESÀ, "ESG and Banks: Towards Sustainable Banking in the European Union", in *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, pagg. 375-394, in cui si specifica anche che per comprendere a pieno i rischi ESG sono necessarie nuove competenze e qualifiche che si discostano da quelle che tradizionalmente ci si aspetterebbe dai banchieri.

³²⁷ COM (2021) 663 final.

grado di valutare strategie aziendali ed eventuali esposizioni ai rischi in modo efficace ed efficiente.³²⁸

Sulla base delle esigenze finora evidenziate, la Commissione Europea, a febbraio 2022, ha presentato la proposta di direttiva sulla *Corporate Sustainability Due Diligence* – c.d. CSDD – il cui *focus* riguarda appunto l'inclusione della sostenibilità nella *governance* interna e nelle procedure di gestione di società che appartengono a vari settori dell'economia. Con questa direttiva il legislatore europeo mira a cristallizzare la necessità di una maggiore responsabilizzazione degli organi di vertice nelle imprese, attenuando in questo modo eventuali impatti negativi sia a livello ambientale che sociale.³²⁹

Il primo passo necessario per raggiungere tali finalità risiede nell'integrazione dei fattori ESG nello scopo della banca stessa e a questo proposito i Comitati endo-consiliari svolgono un ruolo fondamentale. Ad essi, infatti, spetta il compito di coadiuvare l'organo di amministrazione nel definire una strategia di business improntata sulla sostenibilità. Tale compito può essere affidato sia a Comitati preesistenti nella struttura

³²⁸ F. VELLA, “*Il nuovo diritto societario e la “governance” bancaria*” in Banca Impresa società, Fasc 3, dicembre 2003.

³²⁹ G. RACUGNO, D. SCANO, “*Il dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità: verso un Green Deal europeo*”, in Rivista delle Società, fasc. 4, agosto 2022, 726 ss in cui si precisa che la proposta della direttiva prevede l'obbligo per le grandi imprese di adottare procedure di *due diligence* allo scopo di prevenire a far fronte agli impatti negativi che le stesse possono avere sui diritti umani o sull'ambiente. Le strategie e il modello di *business* dovranno essere allineati agli obiettivi individuati nell'accordo di Parigi e gli organi di amministrazione saranno obbligati a perseguire tali obiettivi.

interna, tra cui: Comitato Rischi, Nomine e Remunerazioni, e Comitato Etico, ma sempre più spesso vengono costituiti Comitati *ad hoc*.³³⁰

Anche la BCE, nella sua Guida sui rischi climatici e ambientali ha previsto che l'organo di gestione affidi ai suoi membri o sottocomitati esplicite competenze e responsabilità in materia di rischi legati al clima.³³¹

Le funzioni di questi comitati di sostenibilità riguardano la supervisione delle procedure che vengono messe in atto, se queste rispettano gli obiettivi ESG e se rispettano la normativa in vigore. Inoltre, perseguono quelli che sono gli obiettivi di sostenibilità individuati dal Consiglio di Amministrazione e sia occupano della *disclosure* ESG. La letteratura è concorde nell'affermare che vi sia una correlazione positiva tra la costituzione di Comitati di sostenibilità e *performance* ESG.³³²

³³⁰ G. FERRARINI, "Governare la sostenibilità: gli amministratori indipendenti come protagonisti del cambiamento", in *Bancaria*, fasc. 4, 2019, 14 ss; E. GUALANDRI, M. NOBILI, "Banche, cambiamento climatico e governance: aspettative di vigilanza e prime evidenze", in *Bancaria*, fasc. 10, 2022, 66 ss; M.L. PASSADOR, "Sull'utilità della ESG disclosure e sul ruolo dei comitati rischi e sostenibilità" in *Banca Impresa Società*, fasc. 1, aprile 2023, 135 ss; in *Banca d'Italia*, "Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali", aprile 2022 si legge che l'organo di gestione, nel momento in cui ha integrato i fattori di sostenibilità nella strategia dell'attività bancaria deve individuare le strutture interne che si devono occupare esplicitamente dei rischi climatici, delineando il mandato e le procedure rilevanti.

³³¹ s.v. ECB, "Guide on climate-related and environmental risks", novembre 2020, 21 in cui è statuito specificamente che «*The management body is expected to explicitly allocate roles and responsibilities to its members and/or sub-committees for climate related and environmental risks*»

³³² Cfr. E. GUALANDRI, M. NOBILI, "Banche, cambiamento climatico e governance: aspettative di vigilanza e prime evidenze", in *Bancaria*, fasc. 10, 2022, 66 ss; AIFIRM, "L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito", Position Paper 29, giugno 2021 in cui si evidenzia come, a livello italiano, dai Reprt di Consob sulla *corporate governance* delle società quotate italiane e sulla rendicontazione non finanziaria delle società quotate italiane, siano sempre di più le banche che si dotano

Un altro degli step necessari, come in precedenza già evidenziato, per integrare i fattori di sostenibilità nella *governance* bancaria concerne la presenza di competenze specifiche in materia di ESG all'interno del *board*. Tali conoscenze devono avere basi tecnico-scientifiche, riguardare la sostenibilità sociale e ambientale e provenire da esperienze professionali pregresse in ambito della sostenibilità.³³³

di Comitati Sostenibilità. Inoltre la letteratura cui si fa riferimento si basa anche sullo studio condotto da Birindelli et al., 2018, su un campione di banche quotate europee e americane; L. SOLIMENE, *“La direttiva CSRD (Corporate Sustainability reporting directive) e I nuovi standard EFRAG*, in Rivista dei Dottori Commercialisti, fasc. 4, agosto 2022, 595 ss in cui si afferma che tali comitati endo-consiliari svolgano *«un ruolo di guida, sia in termini di direzione strategica, che di reporting e controllo delle performance ESG»*; OECD, *“OECD Business and Finance Outlook 2020: Sustainable and Resilient Finance”*, Parigi, 2020, reperibile su <https://doi.org/10.1787/eb61fd29-en>; R. CALDERAZZI, *“La sostenibilità nell'impresa bancaria”*, e C. MARASCO, *“Il mercato dei green bond alla prova della disciplina europea”* in Rivista trimestrale di diritto e dell'economia, suppl. al n.4, 2022.

³³³ Banca d'Italia, *“Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali”*, Aprile 2022 si legge a tal proposito che all'organo di amministrazione spetta altresì il compito di *«valutare l'adeguatezza delle risorse umane in termini sia quantitativi che qualitativi al fine di supportare una strategia che includa i rischi climatici e ambientali.»*; inoltre, all'aspettative n. 3 si legge *«L'organo di amministrazione dovrebbe esplicitamente assegnare ruoli e competenze ai propri membri e/o ai comitati endoconsiliari in relazione ai rischi climatici e ambientali. Sulla base degli orientamenti dell'ABE, l'organo di amministrazione dovrebbe assicurare che le linee gerarchiche e l'attribuzione di responsabilità all'interno di un ente siano chiare, ben definite, coerenti, applicabili e debitamente documentate. Fatta salva la sua responsabilità complessiva ultima e complessiva per l'ente, ci si attende che l'organo di amministrazione assegni in modo esplicito e formale ruoli e competenze come opportuno, all'interno della struttura organizzativa e in linea con il profilo di rischio dell'ente. In base al principio di proporzionalità, gli enti possono costituire comitati diversi da quelli specificamente menzionati nella CRD. Possono quindi valutare di delegare i rischi climatici e ambientali a un membro di un comitato già esistente, oppure decidere di creare un comitato apposito»*. La BCE ha poi riscontrato che diversi enti hanno deciso quindi di creare comitati appositi dedicati esclusivamente al controllo e alla gestione dei rischi ESG.

Anche a questo proposito, le Autorità di vigilanza, e in particolare la Banca Centrale Europea sulla base di quanto previsto dalla CRD IV all'art. 91³³⁴ hanno evidenziato come il possesso di suddetti requisiti sia fondamentale per poter controllare l'attività della banca e la gestione dei rischi ESG.³³⁵ Sempre nella proposta di modifica della CRD, all'Articolo 98 è stato aggiunto un ulteriore paragrafo, il quale prevede che «*La revisione e la valutazione effettuate dalle autorità competenti comprendono la valutazione dei processi di governance e di gestione dei rischi predisposti dagli enti per far fronte ai rischi ambientali, sociali e di governance, nonché la valutazione delle esposizioni degli enti ai rischi ambientali, sociali e di governance. Nel determinare l'adeguatezza dei processi e delle esposizioni degli enti, le autorità competenti tengono conto dei modelli imprenditoriali di tali enti*».³³⁶

L'esigenza di competenze specifiche all'interno del *board* nasce dal fatto che la materia della sostenibilità sta diventando una questione sempre

³³⁴ DIRETTIVA (UE) 2019/878, art. 91, par. 1 «*Gli enti, le società di partecipazione finanziaria e le società di partecipazione finanziaria mista hanno la responsabilità primaria di garantire che i membri dell'organo di gestione soddisfino sempre i requisiti di onorabilità e possiedano le conoscenze, le competenze e l'esperienza necessarie per l'esercizio delle loro funzioni.*», par. 7 «*L'organo di gestione possiede collettivamente conoscenze, competenze e esperienze adeguate per essere in grado di comprendere le attività dell'ente, inclusi i principali rischi. La composizione complessiva dell'organo di gestione riflette una gamma sufficientemente ampia di esperienze*».

³³⁵ in ECB, «*Guide on climate-related and environmental risks*», novembre 2020, si legge esplicitamente che «*The management body is expected to consider the knowledge, skills and experience of its members in the area of climate-related and environmental risk in its assessment of the collective suitability of such members*»; E. GUALANDRI, M. NOBILI, «*Banche, cambiamento climatico e governance: aspettative di vigilanza e prime evidenze*», in *Bancaria*, fasc. 10, 2022, 66 ss in cui si evidenzia il fatto che «*le sessioni formative ESG sono prevalentemente circoscritte alla fase di insediamento o immediatamente successiva*» e che soltanto di rado vengano svolte periodicamente nel corso dell'anno finanziario.

³³⁶ COM (2021) 663 final

più tecnica e complessa, richiedendo un'analisi attenta dei dati che vengono forniti alla banca dalle imprese e viceversa, con un *know-how* adeguato gli amministratori, pertanto, sono in grado di valutare e sfruttare tali informazioni nel modo più efficace possibile.³³⁷

Ulteriore passaggio – e forse il più controverso – riguarda l'integrazione dei fattori ESG negli schemi di remunerazione dei vertici aziendali, in quanto il comportamento di questi ultimi può venire fortemente influenzato dalla presenza o dall'assenza di indicatori di *performance* parametrati sugli obiettivi di sostenibilità.³³⁸ Gli incentivi pecuniari rappresentano infatti una delle strade possibili per indirizzare e massimizzare le prestazioni degli organi di vertice.³³⁹ Le politiche di remunerazione vengono, infatti, inquadrate

³³⁷ Cfr. P. CÂMARA, “*The systemic interaction between corporate governance and ESG*”, in *The Palgrave Handbook of ESG and corporate governance*, P. Câmara, F. Morais (a cura di), 2022, 3 ss; M. FERIDUN, H. GÜNGÖR, “*Climate-Related Prudential Risks in the Banking Sector: A Review of the Emerging Regulatory and Supervisory Practices*”, luglio 2020, reperibile su www.mdpi.com/journal/sustainability; C. PISTOCCHI, “*Professionalità e competenza degli amministratori di banche*”, in *Rivista di diritto bancario*, fasc. 2, sez. II, 2023, 223 ss OECD, “*OECD Business and Finance Outlook 2020: Sustainable and Resilient Finance*”, Parigi, 2020, reperibile su <https://doi.org/10.1787/eb61fd29-en>.

³³⁸ E. GUALANDRI, M. NOBILI, “*Banche, cambiamento climatico e governance: aspettative di vigilanza e prime evidenze*”, in *Bancaria*, fasc. 10, 2022, 66 ss.

³³⁹ s.v. G. FERRARINI, “*Governare la sostenibilità: gli amministratori indipendenti come protagonisti del cambiamento*”, in *Bancaria*, fasc. 4, 2019, 14 ss, in cui si evidenzia come questo non rappresenti la via più adeguata per orientare il comportamento dei manager, in quanto la remunerazione incentivante potrebbe avere dei risvolti negativi, incrementando i rischi di comportamenti atti a massimizzare il proprio profitto piuttosto che quello dell'impresa. In circa vent'anni di studi psicologici si ha infatti sottolineato l'importanza di alternative agli incentivi pecuniari in quanto in grado, questi ultimi, di inibire le capacità creative dei manager stessi.

dall'OCSE – *Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico* – come meccanismi in supporto alla pianificazione strategica, in grado di allineare gli interessi del *management* con quelli di *stakeholders e shareholders*.³⁴⁰

Per integrare i fattori di sostenibilità nelle politiche di remunerazione risulta opportuna l'identificazione di obiettivi, i quali, una volta raggiunti, danno diritto all'erogazione degli incentivi.³⁴¹ Affinché il sistema di remunerazione incentivante guidi il comportamento degli organi di vertice verso atteggiamenti che non implicino rischi eccessivi per l'impresa, gli obiettivi che devono essere raggiunti devono avere un orizzonte di lungo periodo, conducendo l'attività bancaria a una creazione di valore sostenibile nel tempo.³⁴²

³⁴⁰ M. BROGI, “*Le politiche di remunerazione nel sistema di corporate governance*”, in *Analisi giuridica dell'economia*, fasc. 2, dicembre 2014, 275 ss.

³⁴¹ Cfr. Banca d'Italia, “*Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali*”, aprile 2022; G. FERRARINI, “*Governare la sostenibilità: gli amministratori indipendenti come protagonisti del cambiamento*”, in *Bancaria*, fasc. 4, 2019, 14 ss.

³⁴² AIFIRM, “*L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito*”, Position Paper 29, giugno 2021, da alcuni studi, in questo testo citati, è emerso come le donne siano più sensibili ed empatiche verso le tematiche legate alla sostenibilità, è stato evidenziato che esse hanno una miglior percezione dei rischi connessi ai cambiamenti climatici e sono più coinvolte in iniziative a favore dell'ambiente. Dagli studi condotti, anche se il campione era composto per lo più da imprese non finanziarie, è emerso come tra la maggiore presenza di donne nel *board* e CSR ci sia una correlazione positiva: «*avere donne nei board migliora i rating CSR*»; F. URBANI, “*Rassegna dei principali interventi legislativi, istituzionali e di policy a livello europeo in ambito societario, bancario e dei mercati finanziari*”, in *Rivista delle Società*, fasc. 4, agosto 2022, 904 ss.; M. DE POLI, “*La governance dei mercati finanziari*”, in *Rivista trimestrale di diritto e dell'economia*, suppl. al n4, 2022, 125 ss; L'incentivo pecuniario, però, in alcune occasioni ha sortito l'effetto opposto, incentivando comportamenti scorretti da parte dei *managers*, i quali, invece che mirare alla massimizzazione del profitto dell'azienda, puntavano ad aumentare la propria ricchezza, in G. FERRARINI, “*Governare la sostenibilità: gli amministratori indipendenti come protagonisti del cambiamento*”, in *Bancaria*, fasc. 4, 2019, 14 ss.

Le cc.dd. *remuneration policies* si basano sui *Key Performance Indicators* - KPI - i quali devono essere redatti in modo chiaro per evitare eventuali *zone d'ombra*, devono essere significativi, misurabili e soggetti a divulgazione. I KPI devono essere allineati agli obiettivi e alle metriche ESG, come individuate dalle aziende nelle loro strategie di *business*.³⁴³ Risulta opportuno rivolgere una critica a tale metodo per incentivare i comportamenti sostenibili, non sempre, infatti, risulta agevole individuare il KPI adatto da dover tenere in considerazione e, anzi, più i parametri si fanno complessi e fitti, tanto più si andrà a perdere l'efficacia delle politiche di remunerazione.³⁴⁴

Altra previsione utile all'integrazione dei fattori di sostenibilità nella *governance* della banca, riguarda gli amministratori indipendenti. A questi spettano doveri di lealtà e *due diligence* che non si discostano particolarmente da quelli degli altri *non-executive directors*, ma la loro condizione di indipendenza aiuta a ridurre eventuali posizioni di conflitto di interessi. La loro posizione consente di monitorare operazioni con parti correlate, di fissare i compensi dei *manager* e nel momento in cui sviluppano competenze professionali in ambito ESG sono in grado di rappresentare le esigenze degli *stakeholders*, ma anche degli azionisti particolarmente interessati alla gestione sostenibile dell'impresa.³⁴⁵

³⁴³ P. CÂMARA, “*The systemic interaction between corporate governance and ESG*”, in *The Palgrave Handbook of ESG and corporate governance*, P. Câmara, F. Morais (a cura di), 2022, 3 ss.

³⁴⁴ M. BROGI, “*Governo societario e risk management, le nuove sfide*” in *Bancaria*, fasc. 1, 2019, 48 ss.

³⁴⁵ G. FERRARINI, “*Governare la sostenibilità: gli amministratori indipendenti come protagonisti del cambiamento*”, in *Bancaria*, fasc. 4, 2019, 14 ss; AIFIRM, “*L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito*”, Position Paper 29, giugno 2021 in cui vengono riportate evidenze

In alternativa all'amministratore indipendente *specializzato* in tematiche ESG, potrebbe essere utile comunque individuare una figura manageriale in grado di gestire le medesime tematiche, che interagisca con *top management*, comitati endo-consiliari e con l'organo di amministrazione.³⁴⁶

Anche il c.d. *stakeholder engagement* risulta essere uno degli strumenti fondamentali, soprattutto se ci si colloca in una visione di *corporate governance* ispirata alla teoria istituzionalista. Questo coinvolgimento si concretizza attraverso un dialogo con gli stessi, individuando gli *stakeholder* rilevanti e comprendendo come vengono influenzati dall'attività dell'impresa. Questo tipo di integrazione consente di «*individuare i trend emergenti, comprendere gli aspetti ambientali e sociali rilevanti e valutare l'adeguata correlazione dei rischi e delle opportunità.*»³⁴⁷ Inoltre, agli *stakeholder* spetterebbe il

di studi che dimostrano un maggior interesse da parte degli amministratori indipendenti verso investimenti CSR, mettendo in luce il loro contributo alla trasparenza e alla *disclosure* volontaria. L'importanza della previsione di amministratori indipendenti per il settore bancario è evidenziata anche dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria.

³⁴⁶ E. GUALANDRI, M. NOBILI, “*Banche, cambiamento climatico e governance: aspettative di vigilanza e prime evidenze*”, in *Bancaria*, fasc. 10, 2022, 66 ss

³⁴⁷ *Ibidem*; P. CÂMARA, “*The systemic interaction between corporate governance and ESG*”, in *The Palgrave Handbook of ESG and corporate governance*, P. Câmara, F. Morais (a cura di), 2022, 3 ss in cui viene fatta anche una distinzione tra *stakeholders* primari e secondari. I primi sono clienti, dipendenti, partner della *supply-chain* e comunità, mentre tra i secondi figurano autorità di regolamentazione, gruppi di difesa dei consumatori etc. Ovviamente il gruppo rilevante per l'attività di *governance* è quello degli *stakeholders* primari. In G. FERRARINI, “*Redefining Corporate Purpose: sustainability as a Game Changer*”, in *Sustainable finance in Europe*, EBI Studies in Banking and Capital Markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 85 ss, è citato il Davor Manifesto 2020 in cui si specifica che: «*the purpose of a company is to engage all its stakeholders in shared and sustained value creation. In creating such value, a company serves not only its shareholders, but all*

compito di segnalare al CdA eventuali comportamenti non etici o pratiche illegali, contribuendo ad aumentare le responsabilità del Consiglio, ma consentendo di prevenire o evitare danni reputazionali e aumenti del rischio di future passività.³⁴⁸

Quello che poi emerge dal dialogo con gli *stakeholders* è fondamentale in quanto converge nelle analisi e nella *disclosure* non finanziaria – ora *disclosure* di sostenibilità – definendo obiettivi, indici di *performance* e presidi utili a fronteggiare i rischi ambientali.³⁴⁹

Ultimo aspetto ad essere analizzato riguarda l'integrazione dei fattori ESG nel processo di presidio dei rischi.³⁵⁰ L'organo di amministrazione si deve assicurare che nello svolgimento di attività di *risk management* i fattori climatici vengano valutati adeguatamente, allo scopo di elaborare dei *report* in grado di descrivere in modo esaustivo il tipo e il livello di materialità dei rischi cui intermediario e portafoglio – individuale, o collettivo –

its stakeholders – employees, customers, suppliers, local communities and society at large. The best way to understand and harmonize the divergent interests of all stakeholders is through shared commitment to policies and decisions that strengthen the long-term prosperity of a company».

³⁴⁸ OECD, “*OECD Business and Finance Outlook 2020: Sustainable and Resilient Finance*”, Parigi, 2020, reperibile su <https://doi.org/10.1787/eb61fd29-en>.

³⁴⁹ E. GUALANDRI, M. NOBILI, “*Banche, cambiamento climatico e governance: aspettative di vigilanza e prime evidenze*”, in *Bancaria*, fasc. 10, 2022, 66 ss; OECD, “*OECD Business and Finance Outlook 2020: Sustainable and Resilient Finance*”, Parigi, 2020, reperibile su <https://doi.org/10.1787/eb61fd29-en> in cui si sottolinea come sia necessario che CdA e BoD procedano a una mappatura dei diversi *stakeholders* coinvolti e interessati all'attività dell'azienda. Monitorare flussi di informazione in merito ai fattori ESG provenienti dagli *stakeholders* è fondamentale nella gestione del rischio.

³⁵⁰ E. GUALANDRI, M. NOBILI, “*Banche, cambiamento climatico e governance: aspettative di vigilanza e prime evidenze*”, in *Bancaria*, fasc. 10, 2022, 66 ss.

sono esposti.³⁵¹ Per potersi avere una *governance* bancaria sostenibile, sono necessari sia un giudizio morale rispetto a ciò che è *buono* e ciò che non lo è, sia una gestione del rischio in grado di assicurare rendimenti sostenibilità per *stakeholders* e azionisti.³⁵²

³⁵¹ Banca d'Italia, "Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali", Aprile 2022; in AIFIRM, "L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito", Position Paper 29, giugno 2021 viene sottolineata la forte correlazione tra gestione rischi ESG e *governance* sostenibile, quest'ultima – in quanto essa stessa fattore ESG – influisce direttamente sulla considerazione che le banche possono avere nei confronti dei rischi di sostenibilità.

³⁵² European Central Bank, "The importance of being transparent - A review of climate-related and environmental risks disclosures practices and trends - Result of the 2022 supervisory assessment of institutions' climate related and environmental risks disclosures", aprile 2023; K. ALEXANDER, P. G. FISHER, "Banking regulation and sustainability", novembre 2018, reperibile su <https://ssrn.com/abstract=3299351>.

CAPITOLO III

-

I fattori ESG nell'erogazione e nel monitoraggio del credito

Quanto detto finora interessa le banche soprattutto in un momento specifico dell'attività bancaria, quello dell'erogazione e del monitoraggio del credito. Il ruolo delle banche, come sottolineato più volte, rileva nella prospettiva della transizione di sostenibilità soprattutto in quanto in grado di influenzare i comportamenti degli attori del mercato, indirizzando le proprie scelte di investimento verso attività sostenibili. Come si legge nella raccomandazione della Commissione Europea sull'agevolazione dei finanziamenti per la transizione verso un'economia sostenibile, prestiti bancari e investimenti nella transizione sono due strumenti fondamentali per agevolare le imprese nella transizione sostenibile. Il tutto prevedendo anche *«soluzioni di finanziamento specifiche che siano collegate agli obiettivi climatici o ambientali fissati dalle imprese»*, senza dimenticare che il ruolo della finanza sostenibile risulta fondamentale sia per finanziare attività e imprese in fase, appunto, di transizione, che per finanziare attività che già rispettano e tengono in considerazione i fattori ESG.³⁵³

³⁵³ Raccomandazione (UE) 2023/1425, ai considerando 30 e 31, si legge appunto che *«gli intermediari finanziari hanno un ruolo fondamentale da svolgere nel favorire la transizione dell'economia reale verso la sostenibilità. Fornire all'economia reale finanziamenti della transizione consente pertanto al settore finanziario di adempiere la sua funzione durante la transizione, riduce i rischi associati alla transizione nel tempo e consente al settore di effettuare una propria transizione ordinata. I finanziamenti della transizione e i relativi*

Per raggiungere gli obiettivi previsti dall'Accordo di Parigi 2015 e dall'Agenda 2030, le risorse pubbliche, da sole, non sono sufficienti, ed è per questo motivo che anche i capitali privati sono stati reindirizzati per poter perseguire gli obiettivi di sostenibilità. Quest'azione comporta un duplice vantaggio: da un lato, infatti, si incentivano le imprese a rivedere le proprie attività in un'ottica *green*, integrando i fattori ESG nelle strategie di *business*, dall'altro a migliorare l'attività stessa cercando di renderla più *appetibile* per investitori istituzionali e banche.

Se in questa prospettiva aumentano i vantaggi per le imprese, l'integrazione dei fattori ESG comporta anche nuovi e maggiori rischi per gli investitori istituzionali, i quali dovranno tenere in considerazione nuovi elementi e dovranno incrementare la disponibilità di prodotti e servizi finanziari sostenibili.³⁵⁴ La finanza sostenibile in questo nuovo scenario ha dovuto rivedere le proprie strategie di investimento, avendo come obiettivo finale, non solo la massimizzazione del profitto, ma anche la realizzazione di un rendimento socialmente condiviso,

investimenti possono ridurre i rischi della transizione finanziaria in futuro anche se non sono automaticamente soggetti a un rischio finanziario inferiore rispetto ad altri investimenti.», (31) «I prestiti bancari e gli investimenti sono due elementi importanti per il finanziamento dell'economia reale e si prevede che entrambi contribuiranno in modo significativo al finanziamento della transizione delle imprese. Le banche e altri investitori istituzionali si trovano in una posizione particolarmente favorevole per fornire finanziamenti della transizione ai loro clienti, in virtù degli stretti rapporti che li legano a questi ultimi. In tale contesto, le banche possono prendere in considerazione la presente raccomandazione congiuntamente alle disposizioni sui rischi fisici e di transizione della direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio e del regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, attualmente in fase di revisione».

³⁵⁴ L. AMMANATI, A. CANEPA, *Intervento pubblico e finanza sostenibile per la transizione ecologica*, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, suppl. Fasc. 4, 2022, 136 ss.

indirizzando il capitale verso imprese e attività, oltre che attente alle emissioni di gas serra e inclini all'utilizzo di fonti di energia rinnovabile, anche interessate agli altri due fattori S – *social* – e G – *governance*, e quindi, ad esempio, attente al rispetto dei diritti dei lavoratori e con una strategia aziendale sostenibile.³⁵⁵

Con l'integrazione dei fattori ESG nelle decisioni di investimento le banche e le istituzioni finanziari hanno contribuito quindi nel generare un effetto a cascata sugli attori del mercato.³⁵⁶

Tutta la regolamentazione europea degli ultimi anni, sviluppatasi attorno agli obiettivi dell'Accordo di Parigi e agli SDGs, ha contribuito a delineare un quadro, quanto più completo possibile per permettere e agevolare gli investimenti sostenibili. Infatti, dal regolamento tassonomia che ha cercato di dare una definizione delle attività economiche ecosostenibili e non, ai vari interventi sulle *disclosure* di sostenibilità che permettono di raccogliere il maggior numero di dati possibili in un'ottica di trasparenza e ai nuovi pacchetti prudenziali relativi ai nuovi requisiti patrimoniali per le banche, si è cercato di costruire un perimetro completo e solido all'interno del quale si deve muovere la finanza sostenibile.

³⁵⁵ B. LOMBARDI, *La finanza sostenibile: nuova regolazione europea e standard KPI per la selezione degli investimenti sostenibili*, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, suppl. 2, fasc. 1, 2022, 80 ss.

³⁵⁶ P. CÂMARA, *The systemic interaction between corporate governance and ESG*, in The Palgrave Handbook of ESG and corporate governance, P. Câmara, F. Morais (a cura di), 2022, 3 ss.

3.1 Dalle linee guida dell'ABE alla circolare 285 di Banca d'Italia

Nei processi di investimento e concessione del credito, tenere in considerazione i fattori ESG, è essenziale allo scopo di contenere eventuali conseguenze negative sul piano ambientale, come ad esempio il sovrasfruttamento delle risorse naturali – conseguenza dello sviluppo incontrollato dei mercati, e affinché anche il capitale privato contribuisca alla transizione di sostenibilità.³⁵⁷ Gli istituti di credito rivestono un ruolo chiave per quanto riguarda il “ri-orientare” le attività delle controparti finanziate verso la sostenibilità attraverso investimenti virtuosi, delegando in parte il perseguimento delle politiche *green* al mondo delle imprese.³⁵⁸ Le banche hanno altresì il compito di guidare le imprese non finanziarie a trattare e fronteggiare i fattori di sostenibilità, e informarle in merito all'importanza della loro

³⁵⁷ A. DAVOLA, “*Informativa in materia di prodotti finanziari sostenibili, tutela dell'investitore e contrasto al greenwashing. Le criticità dell'assetto europeo tra norme europee e disciplina di dettaglio*”, Rivista di Diritto Bancario, dottrina e giurisprudenza commentata, luglio/settembre 2022, 513 ss.

³⁵⁸ UNEP FI, “*About the principles - The 6 Principles for Responsible Banking*” reperibile su www.unepfi.org; A. SAIF-ALYOUSFI ET AL., “*Bank diversification and ESG activities: A global perspective*”, Ecological Economics, articolo in stampa, Elsevier, reperibile su: www.elsevier.com/locate/ecocon; A. DAVOLA, “*Informativa in materia di prodotti finanziari sostenibili, tutela dell'investitore e contrasto al greenwashing. Le criticità dell'assetto europeo tra norme europee e disciplina di dettaglio*”, Rivista di Diritto Bancario, dottrina e giurisprudenza commentata, luglio/settembre 2022, 513 ss.

divulgazione soprattutto per quanto riguarda la gestione dei rischi ad essi collegati anche nel lungo periodo.³⁵⁹

Agli istituti finanziari è richiesto, in base alla normativa riguardante la *disclosure*, di valutare le informazioni fornite dalle imprese e descrivere i processi che vengono utilizzati al fine di svolgere un'analisi accurata in merito alle strategie adottate delle stesse. Tra i dati più facilmente accessibili si possono trovare: le emissioni di gas serra, l'esposizione ad attività in grado di mitigare i cambiamenti climatici o verso attività transitorie, etc. Sarà più difficile invece raccogliere una documentazione completa sulle esposizioni di quelle imprese che non rientrano nei *benchmark* dell'Unione Europea, per le quali non è ancora previsto un obbligo di informativa.³⁶⁰

In questo nuovo scenario sostenibile sono molteplici i significati che vengono attribuiti all'espressione “finanza verde”, ma secondo la Commissione Europea ci si riferirebbe più precisamente «*al processo di tenere*

³⁵⁹ T. LOIZZO, F. SCHIMPERNA, “ESG disclosure: regulatory framework and challenges for Italian Banks”, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers) Banca d'Italia, n 744, dicembre 2022.

³⁶⁰ T. LOIZZO, F. SCHIMPERNA, “ESG disclosure: regulatory framework and challenges for Italian Banks”, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers) Banca d'Italia, n 744, dicembre 2022, 20-24; L'art. 12.1 lett da d) a g) del Regolamento (UE) 2020/1818 prevede esplicitamente l'esclusione di: «d) società che ottengono l'1% o più dei ricavi dalla prospezione, estrazione, distribuzione o raffinazione di carbon fossile e lignite;

e) società che ottengono il 10 % o più dei ricavi dalla prospezione, estrazione, distribuzione o raffinazione di oli combustibili;

f) società che ottengono il 50 % o più dei ricavi dalla prospezione, estrazione, produzione o distribuzione di gas combustibili;

g) società che ottengono il 50 % o più dei ricavi dalla produzione di energia elettrica con un'intensità dei gas a effetto serra superiore a 100 g CO₂e/kWh»

in considerazione i fattori ESG al momento di prendere decisioni di investimento nel settore finanziario, portando a investimenti più a lungo termine in attività e progetti economici sostenibili»³⁶¹.

Il ruolo del legislatore europeo, come evidenziato nel primo capitolo, è stato di fondamentale importanza in quanto ha cercato di delineare un quadro quanto più completo possibile che permettesse di individuare le attività sostenibili e responsabilizzasse l'organo di gestione delle imprese nell'integrazione dei fattori ESG nell'individuazione delle strategie di business. In particolare, il legislatore europeo, con il contributo delle autorità di vigilanza, hanno spinto banche e altri enti finanziari a tenere sempre più in considerazione i fattori di sostenibilità e a prestare maggiore attenzione alla propria esposizione verso i rischi climatici, individuando strumenti e strategie utili al fine di prevenire e ridurre l'impatto di tali rischi soprattutto a livello economico.³⁶²

Uno degli strumenti possibili riguarda l'integrazione dei fattori ESG, da parte delle banche e degli intermediari finanziari nel momento della valutazione del merito creditizio dei richiedenti un finanziamento. Tale valutazione, infatti, permette di verificare il rischio di insolvenza di questi ultimi, quindi il rischio di credito. Per poter svolgere una valutazione approfondita le banche hanno bisogno di più informazioni

³⁶¹ Commissione europea, *“What is sustainable Finance”*, reperibile su www.finance.ec.europa.eu; BlackRock Financial Market Advisors, *“Development of Tools and Mechanisms for the Integration of ESG Factors into the EU Banking Prudential Framework and into Bank's Business Strategies and Investment Policies”*, Final Report, 170-190.

³⁶² I. MURGIONI, *“Le polizze assicurative in ambito bancario: ruolo consolidato e profili evolutivi”*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, suppl. 2 al n.1, 2022, 138 ss., dove si analizza il ruolo delle compagnie di assicurazione, anch'esse particolarmente esposte ai rischi fisici derivanti da eventi meteorologici estremi.

possibile, anche per poter – una volta erogato il credito – continuare a svolgere un’attività di monitoraggio. Un problema che potrebbe sorgere in questo scenario è il fatto che questa nuova attenzione da parte degli investitori in generale, e delle banche in particolare, ai fattori di sostenibilità potrebbe spingere le imprese a pubblicare informazioni non del tutto veritiere sul grado di sostenibilità delle proprie attività – cd. *greenwashing* – per attrarre gli investitori o evitare fenomeni di disinvestimento. Per evitare tutto questo la trasparenza e la capacità di saper interpretare le informazioni fornite dalle imprese costituiscono elementi chiave nelle fasi di valutazione del merito creditizio.³⁶³ Inoltre, nel 2020, l’ABE ha pubblicato degli orientamenti in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti. Con queste linee guida l’ABE ha voluto delineare un quadro più preciso in merito «*ai dispositivi e alle procedure di governance interna degli enti finanziari in relazione ai processi di concessione del credito e durante l’intero ciclo di vita delle linee di credito*».³⁶⁴ Nei paragrafi 27, 56 e 57, in particolare l’ABE ha sottolineato l’importanza per gli enti finanziari, di tenere in considerazione i rischi ESG sviluppando una vera e propria cultura del rischio integrandoli «*nella loro propensione al rischio di credito, nelle politiche di gestione dei rischi e nelle politiche e procedure relative al rischio di credito,*

³⁶³ L. AMMANATI, A. CANEPA, “*intervento pubblico e finanza sostenibile per la transizione ecologica*”, in Rivista trimestrale di diritto dell’economia, suppl. fasc. 4, 2022, 136 ss, dove si evidenzia anche il fatto che il fenomeno del *greenwashing* e quindi delle pratiche scorrette di divulgazione non veritiera relativa alla sostenibilità delle attività delle imprese è sicuramente agevolato dalla presenza di internet e dei social media. Proprio per questo motivo risulta necessaria un’alfabetizzazione in merito all’interpretazione delle informazioni che vengono divulgate, facendo attenzione alla distinzione tra informazioni affidabili e mere comunicazioni di *marketing*.

³⁶⁴ Par. 7, ABE/GL/2020/06.

*adottando un approccio olistico».*³⁶⁵ L'integrazione dei fattori di sostenibilità anche nella fase di concessione e monitoraggio del credito risulta quindi necessaria, in quanto i fattori ESG sono in grado di incidere sui tradizionali rischi di credito e di controparte.

Oltre alle valutazioni previste nei paragrafi 121 e 144 degli Orientamenti dell'ABE, gli enti, per poter individuare i clienti maggiormente esposti a rischi ESG, sia in modo diretto che indiretto *«dovrebbero valutare la possibilità di utilizzare heat maps che evidenzino, ad esempio, i rischi climatici e ambientali dei singoli (sotto-)settori economici in un grafico o su un sistema di misura. Per i prestiti o i clienti associati a un rischio ESG più elevato è necessaria un'analisi più approfondita del modello di business effettivo del cliente, compresa una revisione delle emissioni di gas a effetto serra attuali e previste, del contesto di mercato, dei requisiti di vigilanza ESG per le società in esame e del probabile impatto della regolamentazione ESG sulla posizione finanziaria del cliente».*³⁶⁶ Inoltre, per le micro e piccole imprese è previsto che la valutazione in merito all'esposizione a rischi ESG sia effettuata o a livello del cliente o a livello di portafoglio.³⁶⁷ Una valutazione a livello del singolo cliente richiede alla banca uno sforzo maggiore, come previsto dai paragrafi 127 e 149 delle Linee Guida appena citati, in quanto non sempre l'appartenenza a un settore particolarmente esposto ai rischi ESG comporta il medesimo livello di esposizione al rischio dell'impresa da

³⁶⁵ Par. 56, ABE/GL/2020/06, al par. 26 si legge esplicitamente: *«Gli enti dovrebbero sviluppare, nell'ambito della propria cultura complessiva del rischio, una cultura del rischio di credito attraverso politiche, comunicazione e formazione del personale in conformità degli orientamenti ABE sulla governance interna».*

³⁶⁶ Parr. 127 e 149, ABE/GL/2020/06, relativi alla concessione del credito a micro, piccole medie e grandi imprese.

³⁶⁷ Par. 126, ABE/GL/2020/06.

finanziare.³⁶⁸ Attraverso l'analisi di portafoglio, invece, le banche valutano anche l'allineamento dei portafogli delle imprese agli obiettivi di sostenibilità previsti nell'Accordo di Parigi.³⁶⁹

Il rischio di credito, in particolare, viene influenzato dai rischi climatici e ambientali nelle forme di rischio fisico e di transizione: le banche ne devono quindi necessariamente tenere conto nel momento in cui vanno a definire quelle che sono le strategie creditizie.

Per quanto concerne il rischio di transizione esso può essere integrato a livello di portafoglio o a livello del singolo cliente. In questo secondo caso si dovrà quindi tener conto dell'operazione, delle garanzie date e dell'impatto energetico del singolo cliente. Le banche possono, d'altro canto, prevedere dei prodotti di finanziamento *green* contenenti clausole relative a operazioni che i clienti dovranno raggiungere entro un termine stabilito, come ad esempio l'utilizzo di energia da fonti rinnovabili o l'acquisto di mezzi meno impattanti a livello ambientale. Un'altra valutazione, forse più complessa riguarda il comparto geosettoriale di cui è parte il cliente, in questo senso dovrà essere svolta un'analisi più approfondita, in quanto il finanziamento può essere richiesto proprio allo scopo di migliorare il proprio impatto ambientale.

Allo scopo di integrare il rischio fisico, invece, potrebbe essere utile predisporre delle vere e proprie mappe geografiche per verificare

³⁶⁸ AIFIRM, “L'integrazione dei profili ESG nei modelli interni di analisi del rischio di credito”, position paper 29, giugno 2021.

³⁶⁹ Ibidem; gli approcci per una valutazione che si basi sul *Portfolio Alignment method* sono sostanzialmente tre: «percentage of a portfolio with net zero targets; deviation of a company or a portfolio from a target or benchmark; degree warming metrics», in PAT, “Measuring portfolio alignment – technical considerations”, [tcfhub.org](https://www.tcfhub.org).

l'eventuale esposizione della clientela a eventi climatici avversi come alluvioni o terremoti. Tali strumenti risultano poi indispensabili in un secondo momento dell'operazione della concessione del credito, e cioè quello del *pricing*. Le banche possono quindi decidere di applicare tassi differenti alle operazioni, in base all'esposizione al rischio della clientela, applicando tassi più bassi a coloro che si trovano, ad esempio, in zone non a rischio alluvione, o a coloro che mirano a migliorare la propria impronta ecologica.³⁷⁰ L'ABE nelle sue linee guida si è occupata anche di definire come deve avvenire l'operazione di fissazione del *pricing*, la quale «dovrebbe riflettere la propensione al rischio di credito e le strategie aziendali degli enti, comprese la redditività e la prospettiva di rischio. La fissazione del *pricing* di un prestito dovrebbe essere inoltre collegata alle caratteristiche del prodotto di prestito e tenere conto della concorrenza e delle condizioni di mercato prevalenti. Gli enti dovrebbero altresì definire il loro approccio alla fissazione del prezzo in base al tipo di cliente e alla qualità creditizia, nonché [...] in base alla rischiosità del cliente».³⁷¹ Attraverso tali valutazioni è quindi possibile concedere degli *sconti* alla clientela più virtuosa, in quanto attenta ai fattori ESG, o in generale meno esposta ai rischi connessi ai fattori climatici e ambientali.³⁷²

Le strategie di investimento sostenibile, quindi, possono basarsi su diversi elementi come, ad esempio, la tipologia di attività svolta, la quale potrebbe essere esclusa o oggetto di

³⁷⁰ AIFIRM, “L'integrazione dei profili ESG nei modelli interni di analisi del rischio di credito”, position paper 29, giugno 2021.

³⁷¹ Par. 199, ABE/GL/2020/06.

³⁷² AIFIRM, “L'integrazione dei profili ESG nei modelli interni di analisi del rischio di credito”, position paper 29, giugno 2021.

screening secondo quanto previsto dalla normativa nazionale o internazionale (come la vendita di tabacco o di armi). Altre strategie fanno ricorso all'integrazione dei fattori ESG nell'analisi finanziaria o a una scelta fondata sul c.d. *best in class*, selezionando le imprese con le migliori caratteristiche ambientali, sociali e di governance.³⁷³ L'ABE a tal proposito nelle sue Linee guida sulla concessione e monitoraggio del credito ha previsto per gli enti «*che emettono o prevedono di emettere linee di credito sostenibili dal punto di vista ambientale*» l'utilità di «*indicare, nell'ambito delle loro politiche e procedure relative al rischio di credito, i dettagli specifici delle loro politiche e procedure di prestito sostenibile*». Queste ultimi dovrebbero contenere: «*un elenco dei progetti e delle attività che l'ente considera idonei alla concessione di prestiti sostenibili dal punto di vista ambientale*» e «*specificare il processo utilizzato dagli enti per accertare che i proventi delle linee di credito sostenibili da un punto di vista ambientale [...] sono utilizzati per attività sostenibili*».³⁷⁴ Per poter emettere linee di credito sostenibili sono state individuate due tipologie di strumenti differenti: da un lato i *green* e i *social loans*, dall'altro i *sustainability-linked loans*. I *green* e i *social loans* sono stati definiti dalla LSTA – *Loan Syndications and Trading Association* – insieme a LMA – *Loan Market Association* e APLMA – *Asia Pacific Loan Market Association* - come qualsiasi tipo di strumento di credito o linea di credito «*messi a disposizione esclusivamente per finanziare, rifinanziare o garantire, in tutto o in parte, nuovi o già esistenti Progetti verdi*» o progetti sociali.³⁷⁵ I *Sustainability-Linked loans* si differenziano leggermente dai *green* e dai *social loans*, in

³⁷³ E. BERNARDINI, I. FAIELLA, ET. AL., “*Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile*”, *Questioni di Economia e Finanza, Occasional Papers*, n 608, marzo 2021.

³⁷⁴ ABE/GL/2020/06, par. 58.

³⁷⁵ LSTA, “*Green Loan Principles*” e “*Social Loan Principles*”, febbraio 2023, traduzione nostra.

quanto, tali strumenti, attraverso meccanismi di sconto o premio, incentivano il mutuatario a raggiungere obiettivi predeterminati di *performance* di sostenibilità. questi ultimi, infatti concedono un vantaggio economico al mutuatario.³⁷⁶ Detto vantaggio, però viene meno nel momento in cui l'SPT (*Sustainable Performance Target*) prefissato non venisse raggiunto.³⁷⁷

Le controparti da finanziare possono essere valutate quindi sia in base al loro settore di attività, che alla performance di sostenibilità nel complesso ³⁷⁸ e gli istituti di credito si interessano alle *performance* ESG delle stesse principalmente per due ordini di motivi. Da un lato temono che una scarsa attenzione ai fattori di sostenibilità possa, nel lungo periodo, trasformarsi in una maggiore esposizione al rischio di credito. Le imprese con una scarsa integrazione dei fattori ESG nelle proprie strategie aziendali potrebbero subire delle ripercussioni da parte degli *stakeholders*, o in generale potrebbero doversi trovare ad affrontare conseguenze negative in termini di solvibilità e per questo motivo

³⁷⁶ LSTA, “*Sustainability-Linked Loan Principles*”, febbraio 2023.

³⁷⁷ Per un Maggiore approfondimento s.v. i GLP, SLP, SLLP elaborati da LSTA appena citati. Per quanto riguarda sia i *social loans* che i *green loans*, è stato delineato un quadro basato su quattro componenti che permettono di identificare un prestito come *green* o *social* e cioè: «i) utilizzo dei proventi; ii) processo di valutazione e selezione del progetto; iii) gestione dei proventi; iv) reporting». traduzione nostra. Con riferimento al quadro delineato negli SLLP, questo è leggermente più complicato in quanto richiede anche l'analisi e la selezione dei KPI – *key performance indicators* oltre che a una calibrazione degli SPT, in LSTA, “*Sustainability-Linked Loan Principles*”, febbraio 2023.

³⁷⁸ BlackRock Financial Market Advisors, “*Development of Tools and Mechanisms for the Integration of ESG Factors into the EU Banking Prudential Framework and into Bank's Business Strategies and Investment Policies*”, Final Report, 170-190.

non essere più in grado di estinguere il debito.³⁷⁹ Dall'altra parte le banche si preoccupano delle conseguenze dirette, come un eventuale danno reputazionale dato dall'aver intrapreso dei rapporti finanziari con attività che non tengono in considerazione i fattori ESG.³⁸⁰

Al fine di svolgere una valutazione scrupolosa relativamente alle *performance* di sostenibilità e all'esposizione ai rischi dei propri clienti le banche si avvalgono di due strumenti *score* e *rating* ESG.³⁸¹ Il processo di *scoring* si differenzia da quello

³⁷⁹ J. F. HUSTON, H. SHAN, “*Corporate ESG Profiles and Banking Relationships*”, luglio 2021, reperibile su: www.ssrn.com/abstract=3331617; S. VELTRI ET AL., “*Do ESG factors improve utilities corporate efficiency and reduce the risk perceived by credit lending institutions? An empirical analysis*”, *Utilities Policy* 81, marzo 2023, reperibile su: www.elsevier.com/locate/jup.

³⁸⁰ cfr. J. F. HUSTON, H. SHAN, “*Corporate ESG Profiles and Banking Relationships*”, luglio 2021, reperibile su: www.ssrn.com/abstract=3331617; G. PROCOPIO ET AL. “*Green Banking in Italy: Current and Future Challenges*”, *Contemporary Issues in Sustainable Finance*, M. La Torre, H. Chiappini (a cura di), in *Palgrave Studies in Impact Finance, 2020 205-258*; C. HAUPTMANN, “*Corporate sustainability performance and bank loan pricing: it pays to be good, but only when banks are too*” University of Oxford, research Papers, 2017, reperibile su www.ssrn.com; A. M. ANDRIES, N. SPRINCEAN, “*ESG performance and banks*”, *Finance Research Letters* 54, Elsevier, marzo 2023, reperibile su: www.elsevier.com/locate/frl; S. VELTRI ET AL., “*Do ESG factors improve utilities corporate efficiency and reduce the risk perceived by credit lending institutions? An empirical analysis*”, *Utilities Policy* 81, marzo 2023, reperibile su: www.elsevier.com/locate/jup.

³⁸¹ «[...] che valutano le performance di emittenti e prodotti (ESG impact ratings)», N. LINCiano, E. CAFIERO, A. CIAVARELLA, ET. AL., “*La finanza per lo sviluppo sostenibile - Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione europea*”, CONSOB, giugno 2021. Non sempre i tre fattori (ambientale, sociale e di governance) sono valutati complessivamente, è possibile che l'esame si concentri soltanto su uno di essi. I *rating* ESG possono avere ad oggetto singoli strumenti finanziari o emittenti sia del settore pubblico, che privato, cfr. C.

di *rating* in quanto il primo si basa principalmente su dati e variabili quantificabili matematicamente, come, ad esempio, i bilanci, il settore di appartenenza e le abitudini di pagamento dell'impresa valutata. Gli *score ESG*, fornendo uno spaccato solamente in merito alla situazione passata, offrono pochi dati utili per prevedere lo sviluppo delle *performance* sostenibili e per prevenire l'esposizione a nuovi rischi. Tale mancanza è dovuta a tre diversi scenari: le *disclosure* aziendali si basano su indicatori “*backward-looking*”, le imprese adottano strategie relative agli obiettivi di sostenibilità poco specifiche e l'analisi dei rischi fa riferimento solo al breve-medio termine.³⁸² A causa di queste loro vulnerabilità aumenta il rischio di *greenwashing* e proprio con lo scopo di evitare tutto ciò l'ESMA (*European Securities & Markets Authority*) ha chiesto alla Commissione Europea di prendere in considerazione la necessità di una regolamentazione coesa indirizzata alle Agenzie di *rating*.³⁸³

Il processo di *rating*, invece, si spinge oltre ai dati storici, basandosi anche su altri fattori esterni che possono influenzare l'andamento dell'impresa, come appunto i rischi ESG.³⁸⁴ I risultati di entrambe le valutazioni – *score* e *rating* - si esprimono in punteggi che permettono all'investitore finale di ricavare informazioni in merito alla capacità

GUAGLIANO, N. LINCIANO, P. SOCCORSO, “*Information as a Driver of Sustainable Finance*”, *Information as a Driver of Sustainable Finance*, N. Linciano et al., (a cura di), Palgrave Studies in Impact Finance, 58. Al rating di sostenibilità si affianca il *rating* di credito tradizionale, il quale tiene conto solamente delle variabili economico-finanziarie.

³⁸² E. BERNARDINI, I. FAIELLA, ET., AL., “*Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile*”, *Questioni di Economia e Finanza, Occasional Papers*, n 608, marzo 2021.

³⁸³ M. LA TORRE ET. AL., “*Third Parties Information*”, *Information as a Driver of Sustainable Finance*, N. Linciano et al., (a cura di), Palgrave Studies in Impact Finance, 2022, 139 ss.

³⁸⁴ “*Rating e Score, cosa sono e a cosa servono*”, in cerved.com, visitato il 2.09.2023.

dell'impresa di fronteggiare rischi collegati ai fattori ambientali e di saper cogliere nuove opportunità.³⁸⁵ Il loro utilizzo deve essere tuttavia consapevole, a causa dell'assenza di omogeneità³⁸⁶ in merito agli approcci valutativi da parte dei *providers*.³⁸⁷ I rating di sostenibilità, infatti, diversamente dai tradizionali rating sul credito, non sono soggetti a una normativa specifica o a un sistema di vigilanza; tale mancanza contribuisce, pertanto a rendere il rispettivo mercato

³⁸⁵ Per quanto riguarda i rischi ambientali si possono elencare ad esempio i rischi reputazionali, di mercato, o derivanti da cause legali da parte dei consumatori. E. BERNARDINI, I. FAIELLA, ET., AL., “*Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile*”, *Questioni di Economia e Finanza, Occasional Papers*, n 608, marzo 2021.

³⁸⁶ E. BERNARDINI, I. FAIELLA, ET., AL., “*Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile*”, *Questioni di Economia e Finanza, Occasional Papers*, n 608, marzo 2021.

³⁸⁷ La crescente attenzione ai fattori ESG ha portato, negli ultimi anni, a un aumento dei *provider* di valutazione e *rating* per quanto riguarda i fattori di sostenibilità. L'ESMA, nella pubblicazione dei risultati ottenuti dalla “*Call of evidence on ESG ratings*” (reperibile su esma.europa.eu) ha individuato almeno 59 *providers* attivi nell'UE. Tra le più importanti si trovano: MSCI ESG, Morningstar/Sustainalytics, ISS, S&P etc.; cfr. N. LINCiano, E. CAFIERO, A. CIAVARELLA, ET. AL., “*La finanza per lo sviluppo sostenibile - Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione europea*”, CONSOB, Giugno 2021; C. GUAGLIANO, N. LINCiano, P. SOCCORSO, “*Information as a Driver of Sustainable Finance*”, *Information as a Driver of Sustainable Finance*, N. Linciano et al., (a cura di), Palgrave Studies in Impact Finance, 58 ss, dove vengono riportati i risultati relativi a uno studio che ha confrontato la correlazione dei *rating* ESG di cinque dei principali fornitori di tali, evidenziando una compatibilità pari solo al 60%; S. VELTRI ET AL., “*Do ESG factors improve utilities corporate efficiency and reduce the risk perceived by credit lending institutions? An empirical analysis*”, *Utilities Policy* 81, marzo 2023, reperibile su: www.elsevier.com/locate/jup; M. A. SOPELLITTI, “*Rating di sostenibilità: stato dell'arte e prospettive*”, in *Bancaria*, fasc. 11, 2021, 36 ss.

piuttosto frammentario.³⁸⁸ Nondimeno sono state individuate tre tipologie di *rating* ESG. La prima, maggiormente utilizzata, valuta l'esposizione e la gestione da parte delle imprese dei rischi ambientali sociali e di governance, mentre la seconda analizza l'impatto che su questi ultimi hanno tali imprese. La terza categoria di *rating* è quella più specifica, in quanto si concentra su determinati aspetti relativi ai fattori ESG, come ad esempio il loro grado di divulgazione. Non è detto che tutti i processi di *rating* coprano tutti e tre i fattori ESG, potendosi focalizzare anche solo su uno di questi.³⁸⁹

Alla luce di ciò risulta evidente come le agenzie di *rating* non siano in grado di fornire punteggi ESG in modo coeso, facendo spesso ricorso a metodologie differenti, e questo potrebbe avere delle ripercussioni di non poco conto andando a generare confusione tra gli investitori.³⁹⁰ In realtà, il problema più grande non è rappresentato dalla disomogeneità delle metodologie utilizzate, ma dall'assenza di trasparenza e confrontabilità delle stesse. Metodologie diverse potrebbero, al contrario, costituire un valore aggiunto se facilmente comparabili tra loro, in quanto permetterebbero agli investitori di avere una base più ampia della quale avvalersi per orientare le proprie scelte di investimento.³⁹¹

³⁸⁸ M. A. SCOPELLITTI, "Rating di sostenibilità: stato dell'arte e prospettive", in *Bancaria*, fasc. 11, 2021, 36 ss.

³⁸⁹ C. GUAGLIANO, N. LINCiano, P. SOCCORSO, "Information as a Driver of Sustainable Finance", *Information as a Driver of Sustainable Finance*, N. Linciano et al., (a cura di), Palgrave Studies in Impact Finance, 58 ss.

³⁹⁰ cfr. Idem; S. VELTRI ET AL., "Do ESG factors improve utilities corporate efficiency and reduce the risk perceived by credit lending institutions? An empirical analysis?", *Utilities Policy* 81, marzo 2023, reperibile su: www.elsevier.com/locate/jup.

³⁹¹ M. A. SCOPELLITTI, "Rating di sostenibilità: stato dell'arte e prospettive", in *Bancaria*, fasc. 11, 2021, 36 ss; N. LINCiano, E. CAFIERO, A. CIAVARELLA, ET. AL., "La finanza per lo sviluppo

La maggiore differenza nelle metodologie utilizzate sta soprattutto nella scelta degli indicatori ESG da tenere in considerazione. Questi riguardano ad esempio l'efficienza energetica o la gestione dei rifiuti in relazione al fattore *E*; le condizioni dei lavoratori e la sicurezza sul lavoro rispetto al fattore *S*; infine, la composizione e le competenze del *management* o l'indipendenza nel C.d.A. in relazione al fattore *G*. I fattori ESG che vengono tenuti in considerazione possono, quindi, variare sia in base al cambio di prospettiva: l'investitore sarà maggiormente interessato ai fattori che possono avere delle ripercussioni a livello finanziario, mentre gli *stakeholders* terranno maggiormente in considerazione i fattori che abbiano un impatto *green*; che in base ai mutamenti delle politiche pubbliche e dei fenomeni sociali.

Tra le metodologie utilizzate dai maggiori fornitori di *rating* ESG emerge l'impiego di una combinazione quali-quantitativa degli indicatori appena descritti, affidando a ciascuno un peso differente sulla base della loro importanza relativa. La differenza negli indicatori utilizzati e nel peso ad essi affidati dalle varie agenzie di *rating* emerge soprattutto a causa della tipologia delle informazioni che vengono utilizzate le quali possono essere sostanzialmente di tre tipi. Le prime sono informazioni esterne rispetto alla sfera dell'emittente e possono riguardare ad esempio le valutazioni in merito al rischio reputazionale dello stesso. Le seconde possono provenire direttamente dall'emittente, ma non essere pubbliche, in quanto derivanti da questionari o interviste predisposti dalle agenzie di *rating*. Infine, possono avere natura pubblica e provenire direttamente dall'emittente

sostenibile - Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione europea", CONSOB, giugno 2021.

come nel caso delle *disclosure*. Proprio su queste ultime si basano maggiormente le valutazioni delle agenzie e nei confronti di esse sorgono i maggiori problemi, almeno finché non ci sarà omogeneità nelle *disclosure* di sostenibilità sia delle grandi che delle medie e piccole imprese.³⁹²

Il *rating* ambientale della controparte, però può essere sviluppato interamente anche dalla banca stessa, la quale può mettere a punto un sistema di *rating ad hoc* basato su questionari qualitativi inviati direttamente al cliente, visite *in loco* e su di una valutazione diretta del comportamento ambientale del cliente stesso.³⁹³ In particolare, attraverso il questionario qualitativo, la banca mira a reperire maggiori informazioni cc.dd. *counterparty specific*, formulando domande dedicate sulla base del singolo

³⁹² M. A. SCOPELLITTI, “*Rating di sostenibilità: stato dell’arte e prospettive*”, in *Bancaria*, fasc. 11, 2021, 36 ss; E. BERNARDINI, I. FAIELLA, ET., AL., “*Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile*”, *Questioni di Economia e Finanza*, Occasional Papers, n 608, marzo 2021; per un maggiore approfondimento sul lavoro svolto dalle CRAs s.v. F. SEATZU, P. VARGIU, “*The credit rating agency: an emerging new actor in international law and order?*”, in *Diritto del commercio internazionale*, fasc.3, settembre 2022, 617 ss, in cui viene sottolineato il fatto che le CRAs, anche a livello internazionale, sono responsabili di garantire che le imprese e gli enti in generale siano valutati anche dal punto di vista della sostenibilità. Uno degli indici più utilizzati è il *Dow Jones Sustainability Group Index – DJSGI* – attraverso il quale identificare e monitorare le *performance* aziendali con obiettivi legati ai fattori ESG. Questo strumento era stato introdotto già nel 1999 e definisce le imprese le cui strategie di *business* vengono svolte prestando attenzione ai fattori ESG in modo proattivo e responsabile. Questo indice è spesso utilizzato da ONG, aziende ed enti governativi per mostrare l’integrazione dei valori aggiunti derivanti da azioni sostenibili, nonché la trasparenza nello svolgimento delle stesse.

³⁹³ AIFIRM, “*L’integrazione dei profili ESG nei modelli interni di analisi del rischio di credito*”, position paper 29, giugno 2021.

cliente.³⁹⁴ Dai dati raccolti dalle banche attraverso i questionari dedicati emerge che la componente relativa al fattore della *governance* sia quella dotata di maggiore copertura informativa, mentre in relazione al fattore *environmental* risultano ancora parecchie lacune.³⁹⁵ Proprio per queste ragioni, la maggior parte delle banche integra, i dati raccolti in maniera autonoma con quelli forniti da terzi con un duplice scopo: confrontarli con quelli già in suo possesso e avere a disposizione dati più granulari.³⁹⁶

L'importanza dei dati è sottolineata anche nelle Linee Guida dell'ABE: ai paragrafi 60 e 61 si prevede infatti che gli enti debbano disporre di un'adeguata infrastruttura di dati sufficientemente dettagliata e granulare al fine di garantire una valutazione sull'esposizione, sul cliente e sulle garanzie reali da questi offerte, per tutto il ciclo di vita della linea di credito, a partire dal momento della concessione del finanziamento.³⁹⁷

³⁹⁴ R. TESSARI, “*Valutazione del credito: l'importanza dei fattori ESG*”, intervento nel ciclo di seminari “Gli orizzonti del diritto della finanza etica e sostenibile”, 14.09.2023, Università degli Studi di Padova, In quest'occasione si è sottolineato come tali questionari presentino non poche perplessità. Se da un lato si pongono l'obiettivo di stilare una profilazione quanto più precisa rispetto al singolo cliente in relazione alla sua esposizione ai rischi e la sua considerazione dei fattori di sostenibilità, dall'altro rischia di diventare qualcosa a compilazione automatica (o quasi). La maggior parte delle PMI, le quali costituiscono la maggioranza nello scenario europeo, non sono provviste della conoscenza adeguata relativa ai fattori ESG o all'impatto delle proprie attività sugli stessi. Pertanto, si dovrà attendere ancora un po' affinché tale strumento sortisca l'efficacia sperata.

³⁹⁵ AIFIRM, “*L'integrazione dei profili ESG nei modelli interni di analisi del rischio di credito*”, position paper 29, giugno 2021.

³⁹⁶ AIFIRM, “*L'integrazione dei profili ESG nei modelli interni di analisi del rischio di credito*”, position paper 29, giugno 2021.

³⁹⁷ ABE/GL/2020/06, (60) e (61).

Inoltre, al capitolo 5, l'ABE sottolinea la rilevanza in merito a pertinenza e continuo aggiornamento delle informazioni e dati relativi ai clienti.³⁹⁸ In caso di dubbi in relazione all'accuratezza e all'affidabilità dei dati già in possesso della banca o raccolti presso terzi, è prevista la possibilità per la stessa di «*effettuare i controlli necessari e svolgere ragionevoli indagini presso il cliente e presso terzi (ad esempio, datore di lavoro, autorità pubbliche, banche dati pertinenti) e adottare misure ragionevoli per verificare le informazioni e i dati raccolti*».³⁹⁹ Tutte queste informazioni permettono alle banche, quindi di avere una visione complessiva del cliente e permettono di valutarne la capacità «*di servire e rimborsare i propri impegni finanziari*».⁴⁰⁰

Inserire i fattori di rischio ESG nel tradizionale modello di *rating* si è rivelato essere un ottimo strumento predittivo rispetto all'eventualità di una situazione di *default* della controparte, in questo modo si dovrà tenere conto non solo delle variabili economico-finanziarie della controparte, ma anche di variabili *extra* connesse ai fattori ambientali, sociali e di *governance*. A un *rating* alto corrisponderà un buon grado di solvibilità dell'impresa o del cliente finanziati. Viceversa, a un punteggio più basso seguiranno meccanismi di tutela da parte della banca, come un *pricing* maggiore e quindi l'applicazione di un tasso di interesse più elevato al finanziamento o la richiesta di maggiori garanzie.⁴⁰¹ Inoltre anche la presenza di certificazioni

³⁹⁸ ABE/GL/2020/06 (87).

³⁹⁹ ABE/GL/2020/06 (89).

⁴⁰⁰ ABE/GL/2020/06 (90).

⁴⁰¹ Le scale di *rating* possono variare a seconda del fornitore, ad esempio MSCI ESG rating si basa su una scala che va dalla tripla A (AAA) – punteggio più alto e massima solvibilità del cliente, alla tripla C (CCC) – punteggio più basso per cui il rischio di credito è maggiore. Altre agenzie possono arrivare anche alla D.

ESG, ad esempio relative alla qualità ambientale, alla salute sul lavoro o alla sicurezza delle informazioni, risultano essere ulteriori indici di rischio di credito più bassi.⁴⁰²

Per far fronte, quindi al rischio di credito esposto sia a rischi fisici che di transizione è necessario che banche e intermediari finanziari si dotino di sistemi interni di gestione per ogni singolo cliente e per poter fare ciò sono necessarie informazioni dettagliate e di qualità.⁴⁰³

Dati e informazioni rilevano non solo in fase di concessione del credito, ma anche nella fase successiva e conseguente del monitoraggio. Al paragrafo 240 delle Linee Guida, infatti, viene espressamente previsto che: «*Gli enti dovrebbero disporre di un framework di monitoraggio solido ed efficace supportato da un'adeguata infrastruttura di dati per assicurare che le informazioni relative alle loro esposizioni al rischio di credito, ai clienti e alle garanzie reali siano pertinenti e aggiornate e che la segnalazione esterna sia affidabile, completa, aggiornata e tempestiva*».⁴⁰⁴ Le banche devono quindi mantenere un approccio proattivo nel monitoraggio della qualità creditizia, tanto del cliente che delle garanzie immobiliari, che non sia meramente *ex post*, ma si basi anche su meccanismi di *early warning*. Questi meccanismi si basano su indicatori di preallerta, permettendo alle banche di agire, o comunque attivarsi, per

⁴⁰² AIFIRM, “L'integrazione dei profili ESG nei modelli interni di analisi del rischio di credito”, position paper 29, giugno 2021.

⁴⁰³ L. Lavecchia, “La sfida del contrasto al cambiamento climatico passa dalla disponibilità di dati”, in *Bancaria*, fasc. 1, 2023, 18 ss.

⁴⁰⁴ AIFIRM, “Rischio di credito 2.0”, position paper 30, agosto 2021; ABE/GL/2020/06 (240).

tutelare il credito ancora prima che si manifestino situazioni concrete di difficoltà.⁴⁰⁵

Integrare i fattori ESG anche negli strumenti a disposizione delle banche per il monitoraggio come appunto il sistema di *early warning* o il monitoraggio andamentale, costituirebbe un valore aggiunto, in quanto si terrebbero in considerazione ulteriori elementi allo scopo di individuare in maniera tempestiva segnali di rischio di *default* dei clienti. Allo stesso tempo, però, tale integrazione richiede maggiore sforzo e una grande attenzione ai dati in possesso delle banche e forniti dalle controparti.

I fattori ESG possono essere inseriti dalle banche anche nella fase di segmentazione della clientela, creando un *framework* di monitoraggio che consenta agli enti di «*gestire e monitorare le proprie esposizioni al rischio di credito, strategia, politiche e procedure a livello di portafoglio*». ⁴⁰⁶ Tale analisi potrebbe essere suddivisa in tre tipi di segmentazione; geografica, settoriale ed energetica. Per quanto riguarda la segmentazione geografica, gli enti dovrebbero valutare la concentrazione nel portafoglio di imprese o privati situati in aree geografiche particolarmente esposte a eventi climatici avversi o dove le condizioni minime dei lavoratori non sono pienamente rispettate. La segmentazione settoriale, invece, si basa sui settori individuati dal regolamento tassonomia, concentrandosi soprattutto sui settori in transizione.⁴⁰⁷ Infine, la segmentazione

⁴⁰⁵ G. TURAZZA, «*Il rapporto banca-impresa, tra concessione abusiva del credito, composizione negoziata della crisi e nuove linee guida EBA*», in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2023, 352 ss; AIFIRM, «*Rischio di credito 2.0*», position paper 30, agosto 2021.

⁴⁰⁶ ABE/GL/2020/06, (241).

⁴⁰⁷ Le attività economiche che danno un importante contributo alla transizione di sostenibilità sono quelle attività descritte dagli articoli 10 e seguenti del Reg. (UE) 2020/852, le quali perseguono gli obiettivi ambientali individuati dall'art.

energetica esamina, ad esempio, la distribuzione degli immobili dati in garanzia suddividendoli per fascia energetica.⁴⁰⁸

Il monitoraggio del credito deve avvenire in maniera costante, permettendo così alle banche di classificare le singole controparti finanziate secondo la divisione delle tre classi di rischio: «(1) *stage 1, crediti esigibili*, (2) *stage 2, UTP – unlikely to pay – se il debitore presenta i primi segnali di sofferenza*, e (3) *stage 3, cd. NPL – non performing loan – in ipotesi di crediti deteriorati*».⁴⁰⁹

Per poter fare ciò le banche possono utilizzare diversi tipi di monitoraggio o una combinazione degli stessi, i quali sono descritti anche nelle Linee Guida della ABE e sono: il monitoraggio andamentale, la revisione periodica, il monitoraggio dei *covenant* e il monitoraggio EWI, il quale utilizza gli indicatori di preallerta.

Per quando riguarda il monitoraggio andamentale, le banche devono valutare l'adempimento del cliente alle obbligazioni di rimborso, il rispetto delle condizioni stabilite nel momento della concessione del credito – la continua adesione alle metriche creditizie⁴¹⁰ – e che il valore della garanzia reale o altri strumenti forniti dal cliente a supporto del

9: «*Ai fini del presente regolamento si intendono per obiettivi ambientali: i) la mitigazione dei cambiamenti climatici; ii) l'adattamento ai cambiamenti climatici; iii) l'uso sostenibili e la protezione delle acque e delle risorse marine; iv) la transizione verso un'economia circolare; v) la prevenzione e la riduzione dell'inquinamento; vi) la protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi*».

⁴⁰⁸ AIFIRM, “L'integrazione dei profili ESG nei modelli interni di analisi del rischio di credito”, position paper 29, giugno 2021.

⁴⁰⁹ R. LENER, P. LUCANTONI, “Sostenibilità ESG e attività bancaria”, in Banca Borsa titoli di credito, fasc. 1, 2023, 6 ss, dove ci si domanda se in una prospettiva incentrata sui fattori ESG non sia più corretto parlare di crediti *green* allo stage 1, allo stage 2 di crediti *likely to turn brown*, e infine di *brown loan* in riferimento a crediti deteriorati.

⁴¹⁰ ABE/GL/2020/06 (251).

credito sia rimasto immutato.⁴¹¹ Per poter fare ciò la banca dovrà basarsi sia su informazioni interne che esterne e anche qui potrebbe emergere il problema dei dati. Non sempre sono di facile reperimento o talvolta non vengono aggiornati dal cliente stesso, soprattutto se si considerano anche i fattori ESG.

Lo strumento della revisione periodica, invece, risulta utile al fine di analizzare l'eventuale mutamento delle condizioni economiche e patrimoniali del singolo cliente, ma anche i potenziali mutamenti macroeconomici e di mercato che potrebbero influenzare la capacità di rimborso della controparte. Si pensi, ad esempio, agli anni della pandemia del COVID-19, in cui gran parte delle imprese, ma anche dei privati, si sono trovate in una situazione economicamente difficile, in quanto tutto il mondo economico – e non solo - si era fermato.

La tipologia di monitoraggio che utilizza i cc.dd. *EWI* – *early warning indicators* o indicatori di preallerta – è forse quella che più utile al fine di prevenire, e non semplicemente gestire, la probabilità di *default* del cliente. Gli *EWI* possono essere sia di carattere quantitativo che qualitativo e possono riguardare: il peggioramento delle condizioni di business, la riduzione repentina del numero e della qualità dei *tenants* in caso di costruttori o investitori in ambito immobiliare o il mancato rispetto dei covenant sia finanziari che non finanziari. Per sfruttare al meglio tali indicatori, l'utilizzo dell'intelligenza artificiale, tecniche di *data mining* e di profilazione possono

⁴¹¹ ABE/GL/2020/06 (252).

risultare molto utili al fine di avere una risposta immediata nel caso in cui si manifestasse una situazione di preallerta.⁴¹²

L'ultimo meccanismo di monitoraggio riguarda i *covenants*, i quali – come appena specificato – possono fungere anche da indicatori di preallerta. I *covenants*, nello specifico, sono clausole che vengono inserite all'interno dei contratti di finanziamento e consentono alle banche, e in generale ai soggetti finanziatori, nel caso in cui si verificassero gli eventi descritti nei *covenant* stessi di modificare le condizioni del finanziamento o addirittura di revocarlo. I *covenant* possono essere sia di tipo finanziario che non e potrebbe risultare utile, sia per una migliore gestione dei rischi climatici e ambientali fisici e di transizione, che per incentivare l'economia reale e le controparti a tenere in considerazione i fattori di sostenibilità, che all'interno dei contratti di finanziamento siano inclusi anche dei *covenant*

⁴¹² Sono numerose infatti le banche, e non solo, che si stanno dotando di strumenti di intelligenza artificiale, e sistemi per arricchire la base del *machine learning* proprio per avere una risposta quanto più immediata e precisa per far fronte ai rischi finanziari e in particolare al rischio di credito. Un problema che potrebbe nascere è sicuramente legato alla realtà delle PMI, dove una valutazione basata meramente su dati matematici e non anche su un'analisi anche qualitativa, implicherebbe necessariamente risposte negative, per il fatto che la quantità e la qualità dei dati forniti da queste realtà è ancora scarsa e poco precisa. Una soluzione potrebbe essere quella dell'utilizzo sempre più ampio degli *open data* e degli *alternative data*. La prima tipologia di dati è pubblica e facilmente accessibile dalle banche in maniera autonoma. Gli *alternative data*, invece sono tutte quelle tipologie di dati alternativi recuperabili attraverso internet, ai quali bisogna prestare maggiormente attenzione perché sono quelli più rischiosi di pratiche scorrette in quanto solitamente provenienti direttamente dalle imprese – in una prospettiva di *marketing* – o comunque da fonti meno affidabili e controllate. AIFIRM, “*Rischio di credito 2.0*”, position paper 30, agosto 2021; S.v. anche L. AMMANATI, A. CANEPA, “*Intervento pubblico e finanza sostenibile per la transizione ecologica*”, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, suppl. al n.4, 2022, 136 ss.

ESG.⁴¹³ Questi ultimi potranno essere sia di tipo positivo: come l'applicazione di prezzi dinamici o la riduzione del tasso di interesse al momento in cui il cliente raggiunge determinati obiettivi – come potrebbero essere la riduzione delle emissioni di gas serra, l'utilizzo di una maggior percentuale di energia proveniente da fonti rinnovabili, ma anche l'assunzione di più dipendenti donne. Oppure le clausole potrebbero anche essere previste in senso negativo e quindi, un aumento del tasso di interesse nel caso in cui non venissero rispettati i fattori ESG o non venissero raggiunti determinati obiettivi di sostenibilità in un determinato periodo di tempo.⁴¹⁴

In ultima, sia nella fase di concessione che in quella del monitoraggio rileva l'integrazione dei fattori ESG anche nella valutazione delle garanzie offerte dal soggetto richiedente il finanziamento, soprattutto nei confronti delle garanzie immobiliari. La banca, infatti, nel caso in cui un immobile dato in garanzia si trovi in un'area geografica particolarmente esposta a eventi climatici e ambientali come frane o alluvioni prevederà tassi di interesse più elevati, e di conseguenza, la garanzia contribuirà a definire il *pricing* del cliente. Gli enti creditizi, per poter fare ciò faranno affidamento su agenzie che forniscono servizi di perizia, le quali già da tempo avevano iniziato a fornire informazioni relative alla classe energetica dell'immobile o in

⁴¹³ G. SCHNEIDER, “Prevenzione della crisi d'impresa e rischi ESG: il ruolo della finanza sostenibile” in Rivista di diritto bancario, aprile/giugno, 2023, 327 ss.

⁴¹⁴ A. KADAREJA, “Come integrare i fattori ESG nelle strategie di investimento”, maggio 2023, G. SCHNEIDER, “Prevenzione della crisi di impresa e rischi ESG: il ruolo della finanza sostenibile”, in Rivista di diritto bancario, aprile/giugno, 2023, 327 ss.

relazione al rispetto delle misure antisismiche nella costruzione dell'immobile stesso.⁴¹⁵

L'integrazione dei fattori di sostenibilità nelle procedure di concessione e monitoraggio del credito, oltre a fornire numerosi vantaggi sul piano della transizione sostenibile, richiede anche maggiori sforzi per le banche. La valutazione del cliente, arricchita dei fattori ESG è caratterizzata da svariate incertezze. Alcuni problemi riguardano i dati che sono frammentari e disomogenei perché da un lato le PMI che caratterizzano il panorama europeo – e in particolare quello italiano – non sono ancora dotate di un sufficiente grado di alfabetizzazione in relazione ai fattori ESG e non sono ancora soggette all'obbligo di pubblicazione della DNF. Dall'altro, come conseguenze dell'assenza dei dati anche le agenzie di *rating*, le quali dovrebbero creare maggiore chiarezza in relazione alle *performance* ESG, non dispongono di metodologie allineate. Inoltre, va sottolineato il fatto che i rischi ESG, in particolare quello ambientale, sono ancora più difficili da individuare ed è difficile fare una previsione matematica nei loro confronti, in quanto il mondo è in continuo movimento e cambiamento.

L'auspicio è che con l'entrata in vigore della CSRD – *Corporate Sustainability Reporting Directive* – (direttiva 2022/2464/UE) la quale sostituisce la NFRD, le informazioni relative agli impatti sui fattori ESG delle imprese migliorino in qualità e quantità. Gli obiettivi della nuova direttiva sono quelli di creare una maggior standardizzazione in relazione all'informativa di sostenibilità per incrementarne la comparabilità.

⁴¹⁵ AIFIRM, “L'integrazione dei profili ESG nei modelli interni di analisi del rischio di credito”, position paper 29, giugno 2021. AIFIRM, “Rischio di credito 2.0”, position paper 30.

Dall'altro lato, per aumentare la quantità dei dati è stato ampliato l'ambito di applicazione, coinvolgendo un maggior numero di imprese – che dalle 11.600 della NFRD dovrebbero diventare circa 49.000 con la CSRD.⁴¹⁶

Un'ulteriore novità della CSRD è che non si parla più semplicemente di *rendicontazione non finanziaria*, bensì di

⁴¹⁶Tale ampliamento sarà diversamente cadenzato: dal 1° gennaio 2024, infatti, la CSRD si applicherà, secondo quanto previsto dall'articolo 5 della direttiva medesima: «i) *alle grandi imprese quali definite all'articolo 3, paragrafo 4, della direttiva 2013/34/UE che costituiscono enti di interesse pubblico a norma dell'articolo 2, punto 1), di tale direttiva e che alla data di chiusura del bilancio superano il numero medio di 500 dipendenti occupati durante l'esercizio; ii) agli enti di interesse pubblico quali definiti all'articolo 2, punto 1), della direttiva 2013/34/UE che costituiscono imprese madri di un grande gruppo a norma dell'articolo 3, paragrafo 7, di tale direttiva e che, su base consolidata, alla data di chiusura del bilancio superano il criterio del numero medio di 500 dipendenti occupati durante l'esercizio*»; da gennaio dell'anno successivo, tale obbligo spetterà: «i) *alle grandi imprese ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 4, della direttiva 2013/34/UE diverse da quelle di cui alla lettera a), punto i) del presente comma; ii) alle imprese madri di un grande gruppo ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 7, della direttiva 2013/34/UE diverse da quelle di cui alla lettera a), punto ii)*». Dal 1° gennaio 2027, invece: «i) *alle piccole e medie imprese ai sensi dell'articolo 3, paragrafi 2 e 3, della direttiva 2013/34/UE che sono enti di interesse pubblico quali definiti all'articolo 2, punto 1), lettera a), di tale direttiva e che non sono microimprese ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 1, della stessa; ii) agli enti piccoli e non complessi, definiti all'articolo 4, paragrafo 1, punto 145, del regolamento (UE) n. 575/2013, purché si tratti di grandi imprese ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 4, della direttiva 2013/34/UE o di piccole e medie imprese ai sensi dell'articolo 3, paragrafi 2 e 3, di tale direttiva che sono enti di interesse pubblico quali definiti all'articolo 2, punto 1), lettera a), di tale direttiva e che non sono microimprese ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 1, della stessa; iii) alle imprese di assicurazione captive, definite all'articolo 13, punto 2, della direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (39) e alle imprese di riassicurazione captive, quali definite all'articolo 13, punto 5, di tale direttiva, purché si tratti di grandi imprese ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 4, della direttiva 2013/34/UE o di piccole e medie imprese quali definite all'articolo 3, paragrafi 2 e 3, di tale direttiva che sono enti di interesse pubblico quali definiti all'articolo 2, punto 1), lettera a), di tale direttiva e che non sono microimprese ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 1, della stessa».*

rendicontazione di sostenibilità, volendo porre maggiore attenzione proprio sui fattori ambientali, sociali e di governance.⁴¹⁷

Anche Banca d'Italia, alla luce dei risultati positivi ottenuti in seguito all'integrazione dei fattori ESG, ha ridefinito la propria politica di investimento allo scopo di rafforzare la gestione dei rischi collegati ai fattori di sostenibilità, come i rischi finanziari e reputazionali, contribuendo così al raggiungimento degli obiettivi di finanza sostenibile.⁴¹⁸ Nel 2020 ha dichiarato la propria intenzione di allinearsi alle Linee Guida dell'ABE e nel luglio dell'anno successivo ha dato attuazione a tali linee guida, nella forma di Orientamenti di vigilanza. Nel 2022, la stessa Banca d'Italia ha pubblicato delle *Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali* in cui ha sottolineato l'importanza di un miglioramento della gestione dei rischi ESG, evidenziando come una maggiore attenzione sia dedicata alla componente ambientale.⁴¹⁹ Nello stesso documento si ribadisce la centralità del settore finanziario, rimarcando il concetto che per raggiungere gli

⁴¹⁷ L. SOLIMENE, “*La direttiva CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) e i nuovi standard EFRAG*”, in *Rivista dei dottori commercialisti*, fasc.4, agosto 2022, 595 ss.

⁴¹⁸ E. BERNARDINI ET., AL., “*Banche Centrali, rischi climatici e finanza sostenibile*”, in *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, Banca d'Italia, n 608, marzo 2021, 56 ss.

⁴¹⁹ cfr. T. LOIZZO, F. SCHIMPERNA, “*ESG disclosure: regulatory framework and challenges for Italian banks*”, *Questioni di Economia e Finanza (Occasional papers)*; Banca d'Italia, “*Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali*”, aprile 2022.

obiettivi previsti dall'Accordo di Parigi del 2015 è necessario reindirizzare il capitale privato verso attività sostenibili.⁴²⁰

⁴²⁰ cfr. Banca d'Italia, "*Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali*", Aprile 2022; Cleary Gottlieb, "*Sustainable Finance: A Global Overview of ESG Regulatory Developments*", Alert Memorandum, ottobre 22, 2020,

3.2 Ulteriori strumenti per incentivare la transizione sostenibile

Il finanziamento sostenibile non è l'unico strumento impiegato dalle banche per incentivare le imprese a porre al centro delle proprie attività i fattori ESG.⁴²¹ Allo scopo di finanziare progetti sostenibili gli enti utilizzano anche l'emissione di strumenti di debito come emissioni obbligazionarie. Tra queste, quelle maggiormente diffuse sono sicuramente le obbligazioni sostenibili cc.dd. *green bond*⁴²² i cui proventi vengono impiegati per finanziare appunto progetti sostenibili o comunque allo scopo di perseguire «*obiettivi di mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici*». ⁴²³ Già nel 2008, la *World Bank* aveva emesso il primo *Green Bond*⁴²⁴ e da quel momento in poi più di «500 miliardi di dollari» sono stati emessi in obbligazioni.⁴²⁵

⁴²¹ BlackRock Financial Market Advisors, “*Development of Tools and Mechanisms for the Integration of ESG Factors into the EU Banking Prudential Framework and into Bank’s Business Strategies and Investment Policies*”, final report, 170-190; Nel 2020 l’FMI ha pubblicato il Rapporto sulla stabilità finanziaria evidenziando un incremento dell’emissione di obbligazioni verdi, sociali e sostenibili.

⁴²² «*I Green Bond sono qualsiasi tipo di strumento obbligazionario i cui proventi, o un importo equivalente vengono utilizzati esclusivamente per finanziare o rifinanziare, in tutto o in parte, nuovi e/o esistenti progetti verdi ammissibili*» definizione data all’ICMA in “*Green Bond Principles - Voluntary process Guidelines for issuing Green Bonds*”, giugno 2021.

⁴²³ E. BERNARDINI, I. FAIELLA, ET., AL., “*Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile*”, *Questioni di Economia e Finanza*, Occasional Papers, n 608, marzo 2021.

⁴²⁴ OECD, “*Sustainable and Resilient Finance*”, OECD Business and Finance Outlook, OECD Publishing, Paris, 2020, reperibile su <https://doi.org/10.1787/eb61fd29-en>; G. PROCOPIO ET AL. “*Green Banking in Italy: Current and Future Challenges*”, in *Contemporary Issues in Sustainable Finance*, M. La Torre, H. Chiappini (a cura di), in Palgrave Studies in Impact Finance, 2020, 205 ss.

⁴²⁵ OECD, “*Sustainable and Resilient Finance*”, OECD Business and Finance Outlook, OECD Publishing, Paris, 2020, reperibile su <https://doi.org/10.1787/eb61fd29-en>.

Le obbligazioni sostenibili, al pari dei prestiti sostenibili, presentano alcune criticità come il fatto che per gli investitori non sempre è agevole accedere a informazioni complete riguardanti un determinato progetto, con il rischio della diffusione di pratiche di *greenwashing*.⁴²⁶

Per individuare delle linee guida, con l'intento di promuovere l'integrità del mercato sulla base dell'emissione di *Green Bond*, l'ICMA – *International Capital Market Association* - ha pubblicato un *report* definendo i principi che caratterizzano le obbligazioni verdi. Necessarie sono certamente la «trasparenza, l'accuratezza e l'integrità delle informazioni» comunicate dagli emittenti agli *stakeholders*.⁴²⁷ L'ICMA ha individuato le quattro componenti fondamentali dei *Green Bonds*: i) la prima: “*Use of proceeds*” che concerne l'uso dei proventi, implica che nell'alveo dei progetti sostenibili, le emittenti siano in grado di fornire stime adeguate relative alla quota di finanziamento o se sia più opportuno ri-finanziare, e, nel caso in cui rilevi, sono tenute anche a fornire il periodo di attesa per progetti verdi ri-finanziati; ii) la seconda riguarda il processo di valutazione e selezione del progetto, mentre iii) la terza fa riferimento alla gestione dei proventi con la previsione che questa sia affidata a un revisore esterno; iv) l'ultima componente riguarda invece il *reporting* che deve essere fatto in modo trasparente e costante.⁴²⁸

Nonostante questi strumenti possano risultare meno attraenti per i rischi ad essi associati e il tasso di rendimento apparentemente più basso rispetto ai tradizionali titoli

⁴²⁶ E. BERNARDINI, I. FAIELLA, ET. AL., “*Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile*”, *Questioni di Economia e Finanza, Occasional Papers*, n 608, marzo 2021.

⁴²⁷ ICMA, *Green Bond Principles - Voluntary process Guidelines for issuing Green Bonds*”, giugno 2021.

⁴²⁸ *Idem*

obbligazionari, il mercato – negli ultimi anni – ha registrato una rapida crescita nella diffusione dei *green bond*. Tale aumento è stato determinato dal sempre più forte interesse degli investitori nei confronti della sostenibilità. L'emissione di questi titoli di debito *green* comporta un costo maggiore per l'ulteriore onere richiesto al revisore indipendente incaricato, e cioè quello di verificare l'allineamento di detti titoli ai criteri ESG. Tale onere sarà però ripagato dal fatto che l'emissione di *green bonds* è in grado di veicolare un segnale positivo, in termini di trasparenza e sostenibilità, agli investitori.⁴²⁹ La Commissione europea, inoltre, con la sua proposta di regolamento sulle obbligazioni verdi, mira sia a ridurre il rischio di *greenwashing* che a favorire lo sviluppo del mercato delle obbligazioni verdi cercando di: «i) migliorare la capacità degli investitori di individuare tali obbligazioni e di fidarsi delle stesse; ii) facilitare l'emissione di tali obbligazioni verdi di qualità elevata chiarendo le definizioni di attività economiche verdi e riducendo i potenziali rischi reputazionali per gli emittenti nei settori di transizione; nonché iii) normalizzare la pratica della revisione esterna e migliorare la fiducia nei revisori esterni introducendo un regime volontario di registrazione e vigilanza». Nella proposta di regolamento vengono stabilite sia le attività cui i proventi dei *green bonds* – *European Green Bonds*, nello specifico – debbano essere destinati, sia la necessità che tali attività siano allineate ai criteri della tassonomia.⁴³⁰

I *green bonds* non sono gli unici strumenti di debito previsti, sono stati previsti infatti strumenti come i *sustainability-linked bonds*, i *climate-aligned*

⁴²⁹ L. DONATO, “La lunga marcia dei fattori ESG. Tra regolamentazione e mercato”, in *Bancaria*, fasc. 3, 2022, 35 ss.

⁴³⁰ COM (2021) 391 final, articolo 4 e articolo 6.

bonds e i *transition bonds* tutti allo scopo di raggiungere obiettivi climatici e di sostenibilità in generale.⁴³¹

Anche i *social bonds* rientrano nella categoria degli strumenti di debito sostenibili, e sono stati emessi nel mercato più di recente rispetto ai *green bonds*. Sono riconducibili ai *social bonds* tutti quegli strumenti finanziari emessi allo scopo di perseguire un beneficio a livello sociale. A livello italiano, *green bonds* e *social bonds* rientrano entrambi nella definizione di obbligazioni tematiche, i cui vi si rileva un intersecarsi degli obiettivi dell'investitore e dell'emittente dell'obbligazione. Quando un investitore sottoscrive un *green bond* o un *social bond*, lo fa non solo a fronte della promessa dell'emittente di restituire la somma e i relativi interessi, ma anche in ragione del fatto che i proventi dell'emissione stessa siano impiegati per finanziare enti e progetti che abbiano come obiettivo la sostenibilità.

Come accennato in precedenza, però, un problema che potrebbe sorgere in relazione a tali strumenti è quello del *greenwashing* o *socialwashing*, in quanto l'etichetta di *green* o *social bonds* potrebbe essere applicata solo per attirare gli investitori e migliorare la propria reputazione, senza effettivamente perseguire nessun obiettivo di sostenibilità. Per questo motivo, sia nei principi ICMA che nella proposta di regolamento sulle obbligazioni verdi dalla Commissione europea, si suggerisce all'emittente di stabilire apposite procedure di tracciabilità dei proventi.⁴³² Questo sia per verificare, da un lato, che il

⁴³¹ E. BERNARDINI ET. AL., “*Banche Centrali, rischi climatici e finanza sostenibile*”, in *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, Banca d'Italia, n 608, marzo 2021 56 ss.

⁴³² Precisamente, nella proposta di regolamento sulle obbligazioni verdi si legge all'Articolo 9, relativo alle relazioni sull'assegnazione dei proventi e revisione

beneficiario stesso dell'investimento impieghi i proventi perseguendo obiettivi di sostenibilità, sia per permettere all'investitore che ha acquisito le obbligazioni *green* o *social* di accertare l'effettiva destinazione dei proventi del proprio investimento.⁴³³

Risulta evidente come sia necessario un modello condiviso per quanto riguarda la misurazione dei fattori e dei rischi di sostenibilità. Per il settore finanziario ciò rileva in quanto, integrando i fattori ESG nel processo di valutazione del rischio, in particolare in quello di credito, lo stesso risulterà maggiormente competitivo sul mercato degli investimenti e finanziamenti. Analogamente, standard omogenei, permettono alle imprese di comprendere a pieno come gli intermediari finanziari terranno conto dei fattori di rischio climatici e ambientali, potendo reagire agli incentivi verso condotte più sostenibili.⁴³⁴ Gli strumenti finanziari come gli investimenti sostenibili, e i *green* e i *social bonds* costituiscono una forte spinta per l'economia reale verso la sostenibilità e ribadiscono la centralità delle banche in questo processo di transizione.

post-emissione delle relazioni sull'assegnazione dei proventi, che «Ogni anno e fino a concorrenza dell'assegnazione integrale dei proventi dell'obbligazione verde europea interessata, gli emittenti di obbligazioni verdi europee redigono una relazione sull'assegnazione dei proventi delle obbligazioni verdi europee utilizzando il modello di cui all'allegato II, dimostrando che i proventi delle obbligazioni verdi europee interessate dalla data della loro emissione e fino alla fine dell'anno cui la relazione si riferisce sono stati assegnati conformemente agli articoli da 4 a 7»

⁴³³ D. LENZI, “La finanza d’impatto e i *green* e *social bonds*. Fattispecie e disciplina tra norme speciali e principi generali”, in Banca impresa società, fasc.1, aprile 2021, 115 ss.

⁴³⁴ M. LIO, “La fiscalità nelle metriche ESG: rischi, opportunità e prospettive”, Approfondimenti, settembre 2022, reperibile su www.dirittobancario.it.

CONCLUSIONI

Con questo studio ci si è posti l'obiettivo di rispondere alla domanda: qual è il ruolo del sistema finanziario, e in particolare delle banche nella transizione sostenibile? Sono state quindi indagate l'evoluzione normativa a livello europeo, i mutamenti nella *corporate governance* in seguito all'introduzione dei fattori ESG e come questi fattori siano poi stati introdotti anche nell'attività bancaria di concessione e monitoraggio del credito.

La sostenibilità, da mera *bandiera* per le manifestazioni dei *Fridays for Future* è diventata parametro e motore della finanza sostenibile e non solo. L'Unione Europea ha rivestito un ruolo di primaria importanza, cercando di costruire un quadro di norme e *soft law* unitario e dettagliato allo scopo di incentivare la crescita sostenibile e fungendo anche da esempio per il resto del mondo. Dall'analisi della normativa è sicuramente emerso quanto questa sia ancora frammentaria e, per certi versi, caotica, ma numerosi passi in avanti sono stati compiuti e i fattori di sostenibilità sono diventati elementi imprescindibili. Dall'Accordo di Parigi del 2015 numerosi sono stati gli interventi che si sono succeduti nel tempo: dal Regolamento Tassonomia con il quale si è cercato di dare una definizione valida universalmente (almeno a livello europeo) di quali siano le attività sostenibili, alla CSRD grazie alla quale le imprese, anche di piccole dimensioni, si dovranno impegnare a redigere dei report di sostenibilità, divulgando così, il loro impegno verso la transizione *green*.

Anche l'intervento delle autorità di vigilanza europee è risultato essere fondamentale in questo processo, in quanto, oltre a riempire le lacune del legislatore, le autorità di vigilanza hanno il potere di vigilare e

aggiustare il comportamento degli enti, ricalibrandolo verso atteggiamenti più attenti e sostenibili. L'auspicio è proprio quello che regolatore europeo e autorità di vigilanza siano in grado di lavorare insieme per riuscire, in un futuro quanto più prossimo a delineare un quadro il più chiaro e coeso possibile. Il tutto nella prospettiva di raggiungere concretamente gli obiettivi previsti dall'Accordo di Parigi e dall'Agenda 2030.

È anche emerso come protagonisti di questa transizione sostenibile siano soprattutto i dati. In un mondo dove tutto viene *datificato* non poteva essere altrimenti. Grazie all'uso dei dati vengono redatte le cc.dd. DNF – dichiarazioni non finanziarie – le quali permettono agli altri operatori del mercato, ma anche azionisti e *stakeholders* di poter valutare come un'impresa o un ente tenga conto dei fattori di sostenibilità. I dati risultano anche essere fondamentali nella gestione e monitoraggio dei rischi. Per questo motivo sempre più spesso all'interno degli organi di gestione degli enti, e delle banche in particolare, è richiesta una figura che sappia leggere e interpretare i dati che vengono forniti dalle imprese per poterli utilizzare al meglio.

I dati sono inoltre imprescindibili nella fase della concessione e monitoraggio del credito, permettendo un'attenta e corretta analisi da parte della banca nei confronti della controparte. Attraverso l'uso dei dati la banca dovrebbe infatti valutare la posizione di solvibilità della controparte e non sono più sufficienti dati di tipo economico e finanziario, ma sono necessarie anche informazioni relative ai fattori ESG, come questi siano tenuti in considerazione dalle controparti e se queste siano esposte ai rischi ESG.

I fattori di sostenibilità stanno quindi assumendo sempre più importanza nel mondo finanziario, sia come nuovi rischi di cui dover tenere conto, sia come nuove opportunità. Per quanto riguarda i rischi

ESG ci si è concentrati soprattutto sui rischi connessi ai cambiamenti climatici, quindi il rischio fisico e di transizione, forse perché gli eventi atmosferici hanno un impatto più immediato e visibile. Nelle nuove proposte di CRD e CRR però si menzionano anche i rischi sociali e di *governance* in quanto anche questi due fattori sono in grado di avere delle ripercussioni a livello finanziario.

Per quanto riguarda i fattori ESG come nuova opportunità tenerli in considerazione oltre a costituire un vantaggio a livello economico – si pensi ai *Sustainability-linked Loans* o ai *Green Loans* – costituiscono un vantaggio a livello reputazionale in quanto l'attenzione di tutti è ora focalizzata sulla sostenibilità, potendo quindi *catturare* l'attenzione di nuovi investitori che sempre più spesso, puntano ad investire in attività *green*.

Come più volte ribadito gli interventi pubblici, da soli, non sono sufficienti per riuscire a raggiungere gli obiettivi di sostenibilità prefissati dal legislatore, ed ecco che qui emerge il ruolo di cruciale importanza delle banche. Esse sono infatti in grado, attraverso la loro attività di concessione del credito, ma anche attraverso l'emissione di obbligazioni o di finanziamenti alle imprese, di reindirizzare il capitale verso attività sostenibili, verso una clientela sempre più attenta alla sostenibilità, creando così un effetto a cascata. Sempre di più saranno quindi le controparti che per poter accedere a finanziamenti e prestiti integreranno i fattori ESG nelle proprie decisioni e presteranno maggiore attenzione ai cambiamenti climatici, alle questioni sociali e ai corretti comportamenti nella *governance*.

Tale processo non risulta di certo immediato, ma gli sforzi a livello internazionale, e soprattutto europeo, stanno sicuramente andando nella giusta direzione.

NORMATIVA DI RIFERIMENTO

1. *Direttive e Regolamenti Europei*

Direttiva (UE) 2013/34

Direttiva (UE) 2014/95

Direttiva (UE) 2014/65

Direttiva (UE) 2016/97

Direttiva (UE) 2019/878

Direttiva (UE) 2019/878,

Direttiva (UE) 2022/2464

Regolamento (UE) 2013/462

Regolamento (UE) 2014/1024

Regolamento (UE) 2019/2088

Regolamento (UE) 2020/852,

Regolamento (UE) 2019/876

Regolamento (UE) 2019/2088

Regolamento (UE) 2019/2089

Regolamento (UE) 2020/852

Regolamento (UE) 2021/1253

2. *Proposte della Commissione Europea*

COM (2018) 97 final

COM (2021) 391 final

COM (2021) 663 final

COM (2021) 664 final

COM (2022) 71 final

3. *Soft Law*

ABE/GL/2020/06

ABE/GL/2021/14

ABE/REP/2021/18

BIBLIOGRAFIA

A. BROZZETTI, “*La Transizione verde europea e lo sviluppo sostenibile: rinnovate coordinate di fondo per sistema finanziario e imprese*”, in *Diritto della Banca e del mercato finanziario*, fasc. 3, 2022, 411 ss.

A. COLETON ET. AL, “*Sustainable Finance - Market Practices*”, EBA Staff Paper Series, n. 6, gennaio 2020.

A. DAVOLA, “*Informativa in materia di prodotti finanziari sostenibili, tutela dell’investitore e contrasto al greenwashing. Le criticità dell’assetto europeo tra norme europee e disciplina di dettaglio*”, *Rivista di Diritto Bancario*, dottrina e giurisprudenza commentata, luglio/settembre 2022, 513 ss.

A. DEVALLE, S. FIANDRINO, V. CATINO, “*The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis*”, *International Journal of Business and Management*; Vol. 12, No. 9; 2017.

A. ENRIA, “*La vigilanza bancaria principi e proprietà*”, in *Bancaria*, fasc. 2, 2019, 2 ss.

A. GARCIA ROLO, “*ESG and EU law: from the cradle of mandatory disclosure to more forceful steps*”, in *The Palgrave handbook of ESG and Corporate Governance*, P. Câmara, F. Morais (a cura di), 2022, 191 ss.

A. H. TÜRK, “*European Banking Union and its relation with European institutions*” in *The Palgrave Handbook of European Banking Union Law*, M. P. Chiti, V. Santoro (a cura di), 2019, 49 ss.

A. KADAREJA, “*Come integrare i fattori ESG nelle strategie di investimento*”, maggio 2023.

A. KOKKINIS, “*A primer on corporate governance in banks and financial institutions: are banks special?*”, In *The Law on corporate governance in banks*. Elgar financial law and practice, 2015.

A. L. RISO, “*Which role for the prudential supervision of banks in sustainable finance*”, in *Sustainable finance in Europe - Corporate governance, financial stability and financial markets*, D. Busch et al, (a cura di), 2021, 275 ss.

A. M. ANDRIES, N. SPRINCEAN, “*ESG performance and banks*”, *Finance Research Letters* 54, Elsevier, marzo 2023, reperibile su: www.elsevier.com/locate/frl.

A. PEZZUTO, “*Il decreto di recepimento della CRD V e del CRR II*”, luglio 2022, reperibile su www.tidona.com.

A. ROVENTINI, “*L'emergenza climatica e la transizione verde. Cambiare l'economia politica per trasformare l'economia.*”, in *Il Mulino*, fasc.4, ottobre-dicembre, 2021, 135 ss.

A. SAIF-ALYOUSFI ET AL., *Bank diversification and ESG activities: A global perspective*”, Ecological Economies, articolo in stampa, Elsevier, reperibile su: www.elsevier.com/locate/ecolecon.

A. ZETZSCHE, L. ANKER-SØRENSEN, “*Toward a smart regulation of sustainable finance*”, in The Plaggrave Handbook of ESG and Corporate Governance, P. Câmara, F. Morais (a cura di), 2022.

AIFIRM, “*L’integrazione dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito*”, Position Paper 29, giugno 2021.

AIFIRM, “*Rischio di credito 2.0*”, position paper 30, agosto 2021.

B. BUCCHETTI, A. SANTONI, “*Corporate Governance in Banking Sector – Theory, Supervision, ESG and Real Banking*”, in Contributions to Finance and Accounting, 2022, 19 ss.

B. LOMBARDI, “*La finanza sostenibile: nuova regolazione europea e standard KPI per la selezione degli investimenti sostenibili*”, in Rivista trimestrale di diritto dell’economia, suppl 2, fasc 1, 2022, 80 ss.

C. BELLAVITE PELLEGRINI, C. CANNAS, “*Quali prospettive per una finanza sostenibile?*” in Analisi giuridica dell’economia, fasc.1, gennaio-marzo 2022.

C. BRESCIA MORRA, “*Chi salverà il pianeta: lo stato o le grandi corporations? ESG: una nuova formula ambigua e inutile*”, in Rivista trimestrale di diritto e dell’economia, suppl. n.4, 2022, 78 ss.

C. GUAGLIANO, N. LINCIANO, P. SOCCORSO, “*Information as a Driver of Sustainable Finance*”, *Information as a Driver of Sustainable Finance*, N. Linciano et al., (a cura di), Palgrave Studies in Impact Finance, 58 ss.

C. HAUPTMANN, “*Corporate sustainability performance and bank loan pricing: it pays to be good, but only when banks are too*” University of Oxford, research Papers, 2017, reperibile su www.ssrn.com.

C. MARASCO, “*Il mercato dei green bond alla prova della disciplina europea*” in *Rivista trimestrale di diritto e dell’economia*, suppl. al n.4, 2022.

C. PASQUINI, “*La gestione del rischio climatico e ambientale nelle banche italiane*”, in *Bancaria*, fasc.3, 2020, 52 ss.

C. PISTOCCHI, “*Professionalità e competenza degli amministratori di banche*”, in *Rivista di diritto bancario*, fasc. 2, sez. II, 2023, 223 ss.

C. ZAZZARA, C. CIBRARIO ASSERETO, “*Banche europee e ESG: l’evoluzione della transizione sostenibile nel settore bancario*”, in *Bancaria*, fasc.4, 2023, 36 ss.

D. A. ZETSCHKE, L. ANKER-SØRENSEN, “*Regulating Sustainable Finance in the Dark*”, *Eur Bus Org Law Rev* 23, gennaio 2022, 47–85.

D. ABATE, F. BONARDI, “*L’informativa ESG nel caso dei fondi comuni di investimento ex art. 8 del Reg. 2088/2019*”, ottobre 2021, reperibile su dirittobancario.it.

D. BUSCH ET AL., “*The European Commission’s Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives*” in Sustainable Finance in Europe, EBI Studies in banking and capital markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 19 ss.

D. DAL MASO, M. BARTOLOMEO, “*Finanza e Sviluppo Sostenibile - Il rischio ambientale e creditizio, investimenti responsabili, prodotti e servizi per le imprese e i privati?*”, Il Sole 24 Ore, 2001;

D. LENZI, “*La finanza d’impatto e i green e social bonds. Fattispecie e disciplina tra norme speciali e principi generali*”, in Banca impresa società, fasc.1, aprile 2021, 115 ss.

D. NOUY, “*Aspettative di vigilanza su ICAAP e ILAAP e raccolta armonizzata delle relative informazioni*”, reperibile su bankingsupervision.europa.eu, gennaio 2016.

E. BERNARDINI ET AL., “*Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile*”, in Questioni di Economia e finanza (Occasional Papers), marzo 2021

E. GUALANDRI, M. NOBILI, “*Banche, cambiamento climatico e governance: aspettative di vigilanza e prime evidenze*”, in Bancaria, fasc. 10, 2022, 66 ss

E. GUALANDRI, V. VENTURELLI, “*Governance, modelli di business e rischi. Riflessioni su SREP 2019 e vigilanza bancaria*”, in Bancaria, fasc. 3, 2020, 12 ss.

E. BERNARDINI ET AL., “*Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile*”, in *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, n 608, marzo 2021.

F. BICCIATO, “*Disclosure ESG e doppia materialità per la transizione*”, in *ESG business review*, 8-9.

F. D. ATTISANO, “*Tone from the top e risk awareness, driver fondamentali della risk culture*”, in *Risk&Compliance*, aprile 2020.

F. RIGANTI, “*Climate change e vigilanza prudenziale: questione di (semplici) “aspettative”?*”, in *Le nuove leggi civili commentate, Saggi e approfondimenti*, maggio 2022, 1252 ss.

F. RIGANTI, “*L’impresa bancaria nella transizione sostenibile: principi e problemi*”, in *Il Mulino - Rivisteweb*, fasc. 1, gen-mar, 2022.

F. RIGANTI, “*L’insostenibile leggerezza dell’essere (sostenibili). Note brevi sul rischio nelle banche alla luce dei principi ESG*”, in *Rivista trimestrale del diritto dell’economia*, 2022, 185 ss.

F. SEATZU, P. VARGIU, “*The credit rating agency: an emerging new actor in international law and order?*”, in *Diritto del commercio internazionale*, fasc.3, settembre 2022, 617 ss.

F. URBANI, “*Rassegna dei principali interventi legislativi, istituzionali e di policy a livello europeo in ambito societario, bancario e dei mercati finanziari*”, in *Rivista delle Società*, fasc. 1, febbraio 2021, 195 ss.

F. VELLA, “*Il nuovo diritto societario e la “governance” bancaria*” in Banca Impresa società, Fasc 3, dicembre 2003.

F.RIGANTI, “*L’impresa bancaria nella transizione sostenibile: principi e problemi*”, in il Mulino Rivistewe, fasc.1, gen – mar, 2022.

G. BOCCUZZI, “*Dalla sostenibilità economica alla sostenibilità esg. Le sfide per l’economia e la finanza*”, in Bancaria, fasc. 10, 2021, 37 ss.

G. FERRARINI, “*Governare la sostenibilità: gli amministratori indipendenti come protagonisti del cambiamento*”, in Bancaria, fasc. 4, 2019, 14 ss.

G. FERRARINI, “*Redefining Corporate Purpose: sustainability as a Game Changer*”, in Sustainable finance in Europe, EBI Studies in Banking and Capital Markets law, D. Busch et al. (a cura di), 2021, 85 ss.

G. PROCOPIO ET AL. “*Green Banking in Italy: Current and Future Challenges*”, in *Contemporary Issues in Sustainable Finance*, M. La Torre, H. Chiappini (a cura di), in Palgrave Studies in Impact Finance, 2020, 205 ss.

G. RACUGNO, D. SCANO, “*Il dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità: verso un Green Deal europeo*”, in Rivista delle Società, fasc. 4, agosto 2022, 726 ss.

G. SABATINI, “*Finanza d’impatto e Action Plan sulla finanza sostenibile: il percorso delle banche europee*”, in Bancaria, fasc.4, 2019, 23 ss.

G. SCHNEIDER, “*Per un approccio sostanziale alla finanza sostenibile: il greenwashing alla prova del rischio di condotta*”, in *Rivista trimestrale di diritto dell’economia*, suppl. Fasc. 4, 2022, 222 ss.

G. SCHNEIDER, “*Prevenzione della crisi di impresa e rischi ESG: il ruolo della finanza sostenibile*”, in *Rivista di diritto bancario*, aprile/giugno, 2023, 327 ss.

G. TURAZZA, “*Il rapporto banca-impresa, tra concessione abusiva del credito, composizione negoziata della crisi e nuove linee guida EBA*”, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2023, 352 ss.

I. FAIELLA, D. MALVATI, “*The climate risk for finance in Italy*”, *Banca d’Italia, Questioni di economia e finanza*, febbraio 2020.

I. MURGIONI, “*Le polizze assicurative in ambito bancario: ruolo consolidato e profili evolutivi*”, in *Rivista trimestrale di diritto dell’economia*, suppl. 2 al n.1, 2022, 138 ss.

I. MUSU, “*Sviluppo sostenibile, economia di mercato e banche*”, in *Studi e note di economia*, Quaderni 8, 2002, 69 ss.

J. F. HUSTON, H. SHAN, “*Corporate ESG Profiles and Banking Relationships*”, luglio 2021, reperibile su: www.ssrn.com/abstract=3331617.

K. ALEXANDER, P. G. FISHER, “*Banking regulation and sustainability*”, reperibile su <https://ssrn.com/abstract=3299351>.

L. ALESSI ET AL., “*Financial Regulation for Sustainable Finance in the European Landscape*”, in *Information as a Driver of Sustainable Finance - The European Regulatory Framework*, N. Linciano et al. (a cura di), 2022, 207 ss.

L. AMMANATI, A. CANEPA, *Intervento pubblico e finanza sostenibile per la transizione ecologica*, in *Rivista trimestrale di diritto dell’economia*, suppl. Fasc. 4, 2022, 136 ss.

L. DONATO, “*La lunga marcia dei fattori ESG. Tra regolamentazione e mercato*”, in *Bancaria*, fasc.3, 2022, 35 ss.

L. GALLI, ET. AL, “*Internal governance: le modifiche alle linee guida della vigilanza europea*”, luglio 2021, in dirittobancario.it.

L. LAVECCHIA ET AL., “*Dati e metodi per la valutazione dei rischi climatici e ambientali in Italia*”, *Questioni di economia e finanza (Occasional Papers)*, novembre 2022.

L. LAVECCHIA, “*La sfida del contrasto al cambiamento climatico passa dalla disponibilità di dati*”, in *Bancaria*, fasc.1, 2023, 18 ss.

L. SOLIMENE, “*La direttiva CSRD (Corporate Sustainability reporting directive) e I nuovi standard EFRAG*”, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, fasc. 4, agosto 2022, 595 ss.

LOIZZO, F. SCHIMPERNA, "*ESG disclosure: regulatory framework and challenges for Italian banks*", in *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, n 744, dicembre 2022.

M. A. SOPELLITTI, "*Rating di sostenibilità: stato dell'arte e prospettive*", in *Bancaria*, fasc. 11, 2021, 36 ss.

M. BORDELLINI, "*La gestione collettiva del risparmio davanti alla sfida della sostenibilità tra ambiguità normative e difficoltà applicative*" in *Rivista di Diritto Bancario, dottrina e giurisprudenza commentata*, fasc. 3, luglio/settembre, 2022, 607 ss.

M. BROGI, "*Governo societario e Risk management le nuove sfide*", in *Bancaria*, fasc.1, 2019, 48 ss.

M. BROGI, "*Le politiche di remunerazione nel sistema di corporate governance*", in *Analisi giuridica dell'economia*, fasc. 2, dicembre 2014, 275 ss.

M. BRUNO, V. LAGASIO, "*An overview of the European Policies on ESG in the banking sector*", in *Sustainability*, novembre 2021.

M. CATIZONE, "*Climate change challenges and policy makers initial response*" in *Climate Change Adaptation, Governance and new issues of value - measuring the impact of ESG scores on CoE and Firm performance*, C. Bellavite Pellegrini et al., (a cura di), 2022, 37 ss.

M. DE POLI, "*Fundamentals of European Banking Law*", in *CEDAM Legal Studies*, 135 ss.

M. DE POLI, “*La governance dei mercati finanziari*”, in *Rivista trimestrale di diritto e dell’economia*, suppl. al n4, 2022, 125 ss.

M. DE SÀ. “*ESG and Banks: Towards Sustainable Banking in the European Union*”, in *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, pagg. 375-394.

M. FERIDUN, H. GÜNGÖR, “*Climate-Related Prudential Risks in the Banking Sector: A Review of the Emerging Regulatory and Supervisory Practices*”, luglio 2020, reperibile su www.mdpi.com/journal/sustainability.

M. FREY, D. MASCIANDARO, A. VERCELLI *Banca e finanza sostenibile*”, studi e note di economica, Quaderni 8, 7-51, 2002.

M. J. NIETO, “*Banks and environmental sustainability: Some financial stability reflections*”, Working Paper, 2017.

M. L. PASSADOR, “*Sull’utilità della ESG disclosure e sul ruolo dei comitati rischi e sostenibilità*” in *Banca Impresa Società*, fasc. 1, aprile 2023, 135 ss.

M. LA TORRE ET. AL., “*Third Parties Information*”, Information as a Driver of Sustainable Finance, N. Linciano et al., (a cura di), *Palgrave Studies in Impact Finance*, 2022, 139 ss.

M. LA TORRE, “*Banche e finanza sostenibile: per un business model ESG oriented*”, in *Bancaria*, fasc. 5, 2022, 2 ss.

M. LIO, “*La fiscalità nelle metriche ESG: rischi, opportunità e prospettive*”, Approfondimenti, settembre 2022, reperibile su www.dirittobancario.it.

M. M. MIRALLES-QUIRÓS, J. L. MIRALLES-QUIRÓS, J. R. HERNÁNDEZ, “*ESG Performance and Shareholder Value Creation in the Banking Industry: International Differences*”, Sustainability, 2019.

N. LINCIANO ET AL., “*La finanza per lo sviluppo sostenibile - Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell’evoluzione del quadro regolamentare dell’Unione Europea*”, in Finanza sostenibile, CONSOB, giugno 2021, 75 ss.

O. J. OGUNTUASE, “*Climate change, credit risk and financial stability*”, ottobre 2020, reperibile su www.intechopen.com;

P. ANGELINI, “*La proposta della Commissione Europea di modifica delle regole prudenziali per le banche*”, in Bancaria 2022, fasc. 1, 2 ss.

P. ANGELINI, “*La recente proposta della Commissione europea di modifica delle regole prudenziali per le banche: un quadro d’insieme e una prima valutazione*”, intervento del 19 gennaio 2022, Roma.

P. CÂMARA, “*The systemic interaction between corporate governance and ESG*”, in The Palgrave Handbook of ESG and corporate governance, P. Câmara, F. Morais (a cura di), 2022, 3 ss.,

P. CAPELLI, “*Una nuova metrica di rischio ESG – environmental, social and governance – per i fondi etici*”, in Bancaria, fasc.10, 2016.

P. LUCANTONI, “*SREP decisione e (in)dipendenza nella governance bancaria*”, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, fasc. 2, dicembre 2022, 533 ss;

P. M. MARANGIO, “*Questionari MiFID, obbligo di integrazione delle preferenze espresse dagli investitori in materia di sostenibilità*”, reperibile su ntplusdiritto.ilsole24ore.com, visitato il 24.08.2023.

P. MARVULLO REEALTZ, “*La tassonomia europea e il finanziamento della transizione ambientale*”, in *Bancaria*, fasc. 5, 2022, 21 ss;

R. BERROU ET. AL, “*An overview on Green Finance*”, in *The Rise of Green Finance in Europe - Opportunities and Challenges for Issuers, Investors and Marketplaces*, M. Migliorelli, P. Dessertine (a cura di), Palgrave Studies, 2019.

R. CALDERAZZI, “*La sostenibilità nell’impresa bancaria*”, in *Rivista trimestrale di diritto dell’economia*, suppl. Fasc. 4, 2022, 168 ss.

R. CERRONE, “*Banking Regulation for ESG principles and climate risk*”, in *Banking and Accounting Issues*, N. M. Alsharari (a cura di), aprile 2022;

R. LENER, P. LUCANTONI, “*Sostenibilità ESG e attività bancaria*”, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, fasc. 1, febbraio 2023.

R. TESSARI, “*Valutazione del credito: l’importanza dei fattori ESG*”, intervento nel ciclo di seminari “*Gli orizzonti del diritto della finanza etica e sostenibile*”, 14.09.2023, Università degli Studi di Padova,

S. CAVALIERE, “*Il Green Deal e il tempo delle crisi*”, in *Rivista trimestrale di diritto dell’economia*, suppl. Fasc. 4, 2022, 526 ss.

S. COSMA ET AL., “*Sustainable Development and European banks: a non-financial disclosure analysis*”, in *Sustainability*, luglio 2020;

S. GALLETTA ET AL., “*Bank reputation and operational risk: The impact of ESG*”, in *Finance research letters*, novembre 2022, reperibile su www.elsevier.com/locate/frl.

S. LOVISOLO, “*L’Action Plan della Commissione europea quale teoria del cambiamento?*”, in *Bancaria*, fasc.1, 2020, 1 ss;

S. LUCCHINI, A. ZOPPINI, “*Vigilanza e regolazione dell’Unione bancaria europea – Il futuro delle banche*”, Baldini+Castoldi, 2022, 207 ss.

S. QUADRI, “*Nuovi orizzonti per una finanza realmente sostenibile*”, in *Rivista trimestrale di diritto e dell’economia*, fasc. 4, 2022, 406 ss.

S. VELTRI ET AL., “*Do ESG factors improve utilities corporate efficiency and reduce the risk perceived by credit lending institutions? An empirical analysis*”, *Utilities Policy* 81, marzo 2023, reperibile su: www.elsevier.com/locate/jup.

T. LOIZZO, F. SCHIMPERNA, “*ESG disclosure: regulatory framework and challenges for Italian Banks*”, *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)* Banca d’Italia, n 744, dicembre 2022;

V. BEVIVINO, “*Il bank government dopo l’integrazione dei fattori ESG nella regolazione prudenziale europea*”, Banca Impresa Società, Fasc. 3, dicembre 2022, in Mulino Rivista Web.

V. BEVIVINO, “*Il prossimo cambio di paradigma del governo delle banche: annotazioni dal diritto francese e idee statunitensi sul fit and proper degli amministratori*”, in Giurisprudenza Commerciale, fasc. 2, aprile 2023, 273 ss

V. BEVIVINO, “*L’attività ESG delle banche e la prospettiva di riforma della regolazione prudenziale delle informazioni*”, in Rivista trimestrale di diritto dell’economia, rassegna di dottrina e giurisprudenza, fasc. 4, 2022, 484 ss;

V. FLORENZA, “*La conformazione della corporate governance bancaria nel contesto della transizione ecologica*”, in Rivista trimestrale di diritto dell’economia, suppl. Fasc. 4, 2022, 193 ss.

V. M. DISPINZERI, “*Green Asset Ratio (GAR): ESG e trasparenza nel mondo bancario*”, reperibile su dirittobancario.it

V. MARINI, “*Institutional initiatives to foster green finance at EU level*”, in The Rise of Green Finance in Europe, opportunities and challenges for issuers, investors and market places, M. Migliorelli, P. Deserling (a cura di), 2019, 119 ss;

SITOGRAFIA

“Attuazione Basilea III: dal Parlamento UE le modifiche a CRR, CRD e BRRD”, reperibile su dirittobancario.it, visitato il 25.07.2023.

“Guida della BCE sul processo interno di valutazione dell’adeguatezza patrimoniale (ICAAP)”, reperibile su bankingsupervision.europa.eu.

“HLEG, pronta la ricetta per una finanza sostenibile Europa”, febbraio 2018, reperibile su www.eticasgr.com.

“Invitation for feedback on the TEG preliminary recommendations for an EU green bond standard”, Marzo 2019, reperibile su www.finance.ec.europa.

“L’Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici - L’UE e l’Accordo di Parigi”, reperibile su www.consilium.europa.eu.

“Punti salienti dell’Accordo di Parigi”, reperibile su www.mase.gov.it.

“Rating e Score, cosa sono e a cosa servono”, in cerved.com, visitato il 2.09.2023.

“Sustainable Finance: Commission welcomes political agreement on European green bond standard”, in European Commission Daily News, marzo 2023, reperibile su www.ec.europa.eu.

Banca d’Italia, “Finanza Sostenibile”, Eurosystema, marzo 2023, <https://www.bancaditalia.it/focus/finanza-sostenibile/index.html>.

KPMG, “*ESG in banks – Effective strategies to use, opportunities and mitigating risk*”, in [kpmg.org](https://www.kpmg.org).

Morningstar, “*EU Climate Benchmark e disclosure ESG*”, reperibile su www.morningstar.com.

NGFS, “*Guide for supervisors integrating climate-related and environmental risks into prudential supervisions*”, technical document, maggio 2020.

OECD, “*OECD Business and Finance Outlook 2020: Sustainable and Resilient Finance*”, Parigi, 2020, reperibile su <https://doi.org/10.1787/eb61fd29-en>.

ONU, “*Obiettivi per lo sviluppo sostenibile*”, reperibile su www.unric.org.

PAT, “*Measuring portfolio alignment – technical considerations*”, [tcfhub.org](https://www.tcfhub.org).

TCFD, “*Final Report – Recommendations of the Task Force on Climate-related Disclosure*”, giugno 2017, reperibile su www.fsb.org.

UNEP FI, “*About the principles - The 6 Principles for Responsible Banking*” reperibile su www.unepfi.org.

RINGRAZIAMENTI