

MAURIZIO IRRERA

INTERMEDIARI BANCARI E FINANZIARI
VERSUS RISCHI CLIMATICI
E AMBIENTALI: UNA RELAZIONE
COMPLESSA



Isbn 9788828868439

Estratto dal volume:

**LA S.P.A. NELL'EPOCA
DELLA SOSTENIBILITÀ
E DELLA TRANSIZIONE TECNOLOGICA**

Tomo I

ATTI DEL CONVEGNO INTERNAZIONALE DI STUDI

Venezia, 10-11 novembre 2023

a cura di

PIERGAETANO MARCHETTI - SARA PIETRA ROSSI

GIOVANNI STRAMPELLI - FEDERICO URBANI - MARCO VENTORUZZO

2024

MAURIZIO IRRERA

INTERMEDIARI BANCARI E FINANZIARI
VERSUS RISCHI CLIMATICI E AMBIENTALI:
UNA RELAZIONE COMPLESSA

SOMMARIO: 1. Premessa. — 2. La tutela dell'ambiente nella legislazione comunitaria e interna. — 3. La tutela dell'ambiente nella normativa regolamentare bancaria e finanziaria. — 4. L'applicazione concreta della normativa regolamentare bancaria in materia di gestione e monitoraggio dei rischi climatici e ambientali. — 5. Il collocamento di prodotti *green* sul mercato. — 6. Epilogo. — *Nota bibliografica.*

1. Nel corso di un'interessante intervista al *Sole 24 Ore*, il Prof. Joseph Stiglitz — vincitore del Premio Nobel per l'Economia nel 2001 — ha raccontato un episodio che racchiude, in poche parole, i profili di complessità e le contraddizioni che caratterizzano il rapporto fra banche e intermediari finanziari, da una parte, e le tematiche climatico-ambientali, dall'altra. Lo riporto testualmente: « Mi viene in mente un episodio che ho vissuto qualche tempo fa in occasione degli incontri di Davos. C'erano i vertici di un grande istituto di credito che mi spiegavano come fossero intervenuti in maniera radicale per sostituire le lampadine a incandescenza con quelle a basso consumo in tutti i loro uffici, ma nello stesso tempo gli ho fatto notare che avevano prestato enormi somme di denaro al settore del carbone e a quello della produzione energetica di combustibili fossili ». Ebbene, mi pare che questo episodio possa costituire un ottimo punto di partenza — e anticipare in parte quello d'arrivo — delle riflessioni oggetto della mia relazione.

2. L'imporsi, nel dibattito pubblico, delle tematiche legate alla sostenibilità ambientale e sociale dell'impresa ha avuto importanti riflessi, anche sul piano legislativo, traducendosi — come noto — in interventi diretti ad integrare i fattori ESG (*Environmental, Social*

and Governance) nel processo organizzativo e decisionale dell'impresa.

Anche solo limitando l'indagine alla materia ambientale e climatica, si è assistito e si assiste a un proliferare di provvedimenti, sia da parte del legislatore eurounitario, sia da parte del legislatore interno, volti ad inserire alcune specifiche disposizioni dirette ad orientare l'attività d'impresa in una direzione di maggiore sostenibilità ambientale. Non è questa la sede per ripercorrere analiticamente il contenuto di ciascun intervento normativo. Tuttavia, anche solo per inquadrare il fenomeno, può essere utile riepilgarne i principali snodi.

2.1. Sul piano temporale, un primo ingresso delle tematiche ambientali nella vita delle imprese si è avuto con la Direttiva NFRD (Direttiva 2014/95/UE) — recepita con il decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254 — la quale, come noto, da un lato ha modificato la Direttiva *Accounting* (Direttiva 2013/34/UE) nel senso di imporre agli enti di interesse pubblico e alle società quotate con più di cinquecento dipendenti (e un bilancio consolidato con attivo patrimoniale superiore a ventimila euro o ricavi superiori a quarantamila euro) di integrare la documentazione di bilancio con la Dichiarazione Non Finanziaria, finalizzata a comunicare all'esterno le iniziative dirette a migliorare la sostenibilità ambientale, sociale e di *governance* attuate dall'impresa. Dall'altro lato, con specifico riferimento alle tematiche ambientali, ha imposto che la Dichiarazione Non Finanziaria contenesse informazioni sull'uso delle risorse energetiche (rinnovabili e non), sulle emissioni inquinanti e di gas serra; sull'impatto ambientale dell'attività di impresa.

Un più consistente passo in avanti — almeno in linea di principio — nell'integrazione delle tematiche di tutela del clima e dell'ambiente nell'attività imprenditoriale è stato compiuto con la firma dell'*Accordo di Parigi*, che ha impegnato gli Stati membri dell'Unione Europea e gli altri Paesi sottoscrittori a ridurre le emissioni dei gas ad effetto serra. All'accordo, in ambito unionale, ha fatto seguito il *Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*, pubblicato nel marzo 2018 dalla Commissione Europea, volto a perseguire — attraverso dieci azioni specificamente individuate (fra cui l'istituzione di un sistema unificato di classificazione delle attività sostenibili e la promozione di investimenti in progetti *green*) — lo scopo di indirizzare le politiche degli organi amministrativi di

banche e intermediari a: (i) riorientare i flussi di capitali verso investimenti sostenibili al fine di realizzare una crescita sostenibile e inclusiva; (ii) gestire i rischi finanziari derivati dai cambiamenti climatici, l'esaurimento delle risorse, il degrado ambientale e le questioni sociali; (iii) promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine nelle attività economico-finanziarie.

Dopo il *Piano d'azione* che, come si è visto, è principalmente indirizzato agli operatori del credito, nel 2019 la Commissione Europea ha pubblicato il c.d. *Green Deal* Europeo, contenente l'enunciazione delle politiche dirette a conseguire, entro il 2050, la neutralità climatica dell'Unione Europea.

Nell'ambito di tali politiche, va segnalato — soprattutto per i riflessi nel settore creditizio — il Regolamento Tassonomia (Regolamento (UE) 2020/852), che ha creato e introdotto nell'ordinamento dell'Unione Europea un sistema di classificazione delle attività che possono essere considerate “sostenibili” sul piano ambientale, in quanto finalizzate al conseguimento degli obiettivi ambientali individuati dallo stesso Regolamento, ossia: (i) la mitigazione dei cambiamenti climatici; (ii) l'adattamento ai cambiamenti climatici; (iii) l'uso sostenibile 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 delle biodiversità e degli ecosistemi.

In attuazione dell'art. 8 del Regolamento Tassonomia è stato approvato il Regolamento delegato (UE) 2021/2078, che ha precisato il contenuto delle dichiarazioni non finanziarie rilasciate dalle società non creditizie e ha specificato gli indicatori fondamentali di prestazione — o KPI — che le imprese finanziarie devono accludere nelle loro informazioni sulla sostenibilità. KPI che corrispondono, sostanzialmente, alla quota di fatturato, delle spese in conto capitale e delle spese operative delle attività relative ad attivi o processi associati ad attività economiche ecosostenibili. Recentemente, peraltro, il Regolamento Tassonomia è stato integrato dal Regolamento (UE) 2023/2486, che, per un verso, indica i criteri di vaglio tecnico per determinare a quali condizioni si possa considerare che un'attività economica contribuisca in modo sostanziale all'uso sostenibile e alla protezione delle acque e delle risorse marine, alla transizione verso un'economia circolare, alla prevenzione e alla riduzione dell'inquinamento o alla protezione e al ripristino della biodiversità e degli ecosistemi e se non arrechi un danno significa-

tivo a nessun altro obiettivo ambientale; per altro verso, modifica il Regolamento delegato (UE) 2021/2078 per quanto riguarda le comunicazioni al pubblico di informazioni specifiche relative a tali attività economiche.

Di maggior rilievo, ancora, è stato l'intervento operato con la Direttiva CSRD (Direttiva (UE) 2022/2464) — in corso di recepimento — la quale, come noto, in primo luogo ha sostituito la locuzione « Dichiarazione Non Finanziaria » di cui alla Direttiva NFRD con quella di « Informazioni sulla Sostenibilità »; in seconda battuta, ne ha disposto l'inserimento nella relazione di gestione, consacrandone così la rilevanza sul piano finanziario (con conseguente obbligo di sottoporre anche tale informativa a revisione legale); infine, ha esteso l'obbligo di informativa a tutte le società quotate su mercati regolamentati (ad eccezione delle micro-imprese) e alle imprese di grandi dimensioni, anche non quotate.

L'ultimo intervento volto ad agevolare la transizione verso un'economia verde e climaticamente neutra è rappresentato dalla Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio (che modifica la Direttiva (UE) 2019/1937), relativa al dovere di diligenza delle imprese di grandi dimensioni o ad alto impatto nelle materie della sostenibilità, dei diritti umani e dell'ambiente. Tale dovere di diligenza è da esercitarsi mediante: (a) l'integrazione dello stesso nelle politiche aziendali; (b) l'individuazione degli effetti negativi — effettivi o potenziali — che l'attività riverbera sull'ambiente e sui diritti umani; (c) l'adozione di misure di prevenzione e attenuazione degli effetti negativi potenziali, nonché di eliminazione e di minimizzazione delle conseguenze di quelli reali; (d) l'istituzione e il mantenimento di una procedura di reclamo; (e) il monitoraggio dell'efficacia delle misure di diligenza adottate; (f) la comunicazione pubblica degli strumenti di due diligence impiegati.

2.2. Se sul versante eurounitario sembra di potersi delineare un quadro che va verso la progressiva implementazione di misure di sostenibilità nell'ambito delle *policy* aziendali, sul piano interno la tutela dell'ambiente, anche nello svolgimento delle attività produttive, è stata recentemente costituzionalizzata, mediante la legge costituzionale 11 febbraio 2022, n. 1. Tale provvedimento, da una parte, ha inserito un nuovo secondo comma all'art. 9 Cost., in forza del quale la Repubblica è tenuta a tutelare « l'ambiente, la biodiversità e gli ecosistemi, anche nell'interesse delle future generazioni »;

d'altra parte, ha modificato l'art. 41, commi 2 e 3, Cost., sia al fine di prevedere che l'iniziativa economica non possa svolgersi in modo da recare danno alla salute e all'ambiente; sia per stabilire che la legge possa determinare i programmi e i controlli opportuni al fine di indirizzare l'attività economica a fini sociali e ambientali.

E non va sottaciuta la prassi, che sta emergendo negli statuti di alcune importanti società quotate, di coinvolgere l'assemblea, a fini consultivi, sulle scelte strategiche in materia di politica ambientale, in modo che i soci possano contribuire all'espressione dei relativi indirizzi aziendali (c.d. *say on climate*).

2.4. Le disposizioni eurounitarie e nazionali sopra richiamate hanno l'indubbio pregio di aver riportato al centro del dibattito la necessità di coniugare le tematiche ambientali con l'attività di impresa, ma non mi pare che siano in grado di prefigurare l'avvento di una sorta di neo-istituzionalismo.

Per un verso, infatti, tali disposizioni impongono l'adeguamento degli assetti organizzativi alle esigenze di monitoraggio dei rischi climatici e ambientali, sì da incentivare indirettamente gli sforzi produttivi e di investimento nei comparti eco-compatibili. Per altro verso, tuttavia, esse non precludono la possibilità di investire in settori non sostenibili sul piano climatico e ambientale, sicché la loro concreta efficacia sembra poggiare più su una sorta di *moral suasion* diretta a convincere gli operatori che, a un maggior livello di trasparenza ed eco-compatibilità, corrispondano migliori risultati di mercato (in ragione dell'accresciuta sensibilità ambientale dei consumatori); ma, al di là di tale forza persuasiva, l'approccio del legislatore si può senz'altro definire cauto, non essendosi tradotto — e, forse, non potendosi tradurre — in specifici obblighi di adeguamento dell'attività produttiva ai migliori *standard* ambientali.

Sembra, dunque, che l'obiettivo degli interventi normativi sopra descritti non sia tanto quello di imporre alle imprese una produzione più sostenibile ed eco-compatibile, bensì di indurle a tale risultato, sul presupposto che a maggiore trasparenza e maggiore sostenibilità corrispondano maggiori profitti, in uno scenario che si va caratterizzando da crescenti sensibilità e consapevolezza ambientale da parte del pubblico.

3. Se, per un verso, l'approccio del legislatore europeo e nazionale in materia di sostenibilità ambientale dell'attività d'impresa può

definirsi cauto nell'implementazione del *Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*, per altro verso deve essere riconosciuto un maggiore attivismo da parte delle autorità di vigilanza e regolamentari nel settore delle banche e degli intermediari finanziari.

Soprattutto nel corso dell'ultimo lustro, infatti, vi è stata, da parte di BCE, EBA e Banca d'Italia, l'emanazione di corpose ed analitiche disposizioni regolamentari che, sinteticamente, paiono essere ispirate da due criteri orientativi: il primo è quello di invitare le banche e gli intermediari finanziari, nell'ambito della propria attività, a tutelarsi dai rischi in materia ambientale; il secondo è quello di attribuire agli operatori creditizi la funzione di guidare la transizione ecologica. Proprio in relazione a questo secondo obiettivo, ci si potrebbe chiedere, un po'provocatoriamente: saranno le banche a salvare il pianeta? Devo dire che, al di là della evidente autostima che le Autorità di Vigilanza bancarie nutrono per se stesse e per gli istituti vigilati, è lecito dubitare che gli enti creditizi siano investiti di questa funzione salvifica. O, meglio, che d'improvviso la tutela dell'ambiente globale sia divenuta il fine da perseguire anche a scapito di un maggior guadagno. Anzi, a ben vedere — e anticipando le conclusioni della mia riflessione — sembra che la preoccupazione principale della normativa bancaria in materia ambientale sia quella di garantire nuovi e ulteriori margini di profitto, approfittando di un mercato più sensibile ai mutamenti climatici e ambientali. E, solo di conseguenza, contribuire alla transizione verso un'economia più sostenibile.

Ma andiamo con ordine, iniziando da una disamina — forse un po'pedante — dei più rilevanti interventi regolamentari in materia ambientale, necessaria per illustrare il contesto generale in cui si devono muovere gli operatori del credito.

3.1. Il primo intervento è costituito dalla pubblicazione del *Piano d'azione per la finanza sostenibile*, pubblicato dall'EBA il 6 dicembre 2019 in attuazione del *Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile* pubblicato dalla Commissione Europea. Si trattava di un documento nel quale si dava atto esplicitamente di come gli obiettivi da perseguirsi in materia di sostenibilità dovessero seguire due direttrici: (i) il miglioramento del quadro normativo, in modo da consentire agli istituti bancari e finanziari di perseguire la sostenibilità delle loro operazioni, introducendo altresì i profili di sostenibilità sul piano strategico e di gestione del rischio; (ii) fornire

alle Autorità di vigilanza degli Stati membri gli strumenti adeguati per comprendere, monitorare e valutare i rischi ESG nell'ambito dell'attività di vigilanza loro demandata.

Il *Piano d'azione* è stato successivamente sostituito dalla *Roadmap on sustainable finance* pubblicata dall'EBA nel dicembre 2022. Tale *roadmap* individua otto settori su cui intervenire entro la fine del 2025, al fine di contribuire a integrare le tematiche e i rischi ESG nel settore bancario e favorire la transizione verso una maggiore sostenibilità. Segnatamente, i settori di intervento riguardano: (i) la trasparenza, che vedrà l'EBA impegnata in particolare nell'ampliare il contenuto dell'informativa sui rischi ESG, estendendo altresì il novero delle banche tenute a rilasciare detta informativa; (ii) le aree del *risk management* e della vigilanza, che vedranno interventi diretti ad assicurare che i fattori e i rischi ESG vengano correttamente valutati nell'ambito delle procedure di gestione del rischio, nonché nell'attività di vigilanza delle Autorità di ciascuno stato membro; (iii) il trattamento prudenziale delle esposizioni bancarie, anche in considerazione della correlazione fra il credito e l'impatto e i rischi ambientali dell'attività finanziata; (iv) lo sviluppo di metodologie di *stress-testing* in materia di fattori e rischi ESG, al fine di individuare le aree di maggiore vulnerabilità della banca; (v) la predisposizione e lo sviluppo di standard di mercato e di "etichette verdi" dedicate a prodotti caratterizzati da particolare sostenibilità sul piano ambientale e climatico; (vi) l'implementazione di criteri e misure diretti a monitorare, anche da parte delle Autorità di vigilanza dei singoli Stati membri, i rischi di *greenwashing*; (vii) l'integrazione dei fattori e dei rischi ESG nel perimetro dell'attività di vigilanza delle Autorità competenti di ciascuno Stato membro; (viii) la predisposizione, da parte dell'EBA, di un sistema di monitoraggio dei più rilevanti rischi ESG nonché degli sviluppi in materia di finanza sostenibile.

3.2. In parallelo alla pubblicazione del *Piano d'azione* e della *Roadmap* dell'EBA, nel novembre 2020 la BCE ha pubblicato una *Guida sui rischi climatici e ambientali*, di carattere invero non vincolante, che per un verso contiene le aspettative di vigilanza della BCE in merito alla gestione sicura e prudente dei rischi climatici e ambientali nell'ambito del quadro prudenziale vigente, nonché riguardo a come gli enti dovrebbero tenere conto di tali rischi (quali fattori determinanti per le categorie di rischi preesistenti) nella

formulazione e attuazione delle strategie aziendali e dei sistemi di governance e di gestione dei rischi. Per altro verso, illustra come gli enti dovrebbero accrescere la propria trasparenza rafforzando l'informativa sugli aspetti climatici e ambientali.

In particolare, la *Guida*, dopo aver fornito una definizione dei rischi ambientali e climatici, ha elencato tredici aspettative, riguardanti: (i) i modelli imprenditoriali e la strategia aziendale; (ii) la *governance* e la propensione al rischio; (iii) la gestione dei rischi; (iv) l'informativa.

Segnatamente, quanto al primo profilo, le aspettative riguardano la comprensione dell'impatto dei rischi climatici e ambientali sul contesto in cui le banche operano, al fine di elaborare strategie e assumere decisioni informate sugli obiettivi a breve, medio e lungo termine.

Sul piano della *governance*, si richiede che l'organo amministrativo tenga conto dei rischi climatici e ambientali nell'elaborazione della strategia dell'ente e del sistema di gestione dei rischi, provvedendo alla supervisione degli stessi; si richiede altresì che le competenze per la gestione dei rischi climatici e ambientali vengano individuate all'interno della struttura organizzativa e che sia istituito un sistema di reportistica tale da consentire agli amministratori e ai comitati endoconsiliari di assumere decisioni informate.

Quanto al profilo della gestione dei rischi, si richiede innanzitutto l'integrazione dei rischi climatici e ambientali fra i fattori determinanti per le categorie di rischio esistenti all'interno dei sistemi di gestione dei rischi, ai fini della loro gestione, del loro monitoraggio e della loro mitigazione su un orizzonte temporale sufficientemente lungo, nonché in vista del regolare riesame dei relativi presidi; in secondo luogo, si raccomanda di considerare anche i rischi climatici e ambientali nella gestione, sia del rischio di credito (tanto in fase di concessione, quanto in fase di monitoraggio dei crediti), sia del rischio operativo (valutando altresì come natura delle attività svolte possa accrescere i rischi reputazionali e di responsabilità legale della banca); ancora, si raccomanda di inserire le predette tipologie di rischi nelle prove di stress interne, soprattutto per quegli enti che abbiano rischi climatici e ambientali rilevanti; infine, si invitano le banche a valutare se rischi climatici e ambientali rilevanti possano determinare deflussi di cassa netti o intaccare le riserve di liquidità e, in tale evenienza, a tener conto di

questi fattori nel quadro della gestione del rischio di liquidità e della calibrazione delle riserve di liquidità.

Da ultimo, con riferimento alla trasparenza, le banche sono state invitate a pubblicare informazioni significative e metriche fondamentali sui rischi climatici e ambientali ritenuti rilevanti. Ciò anche in considerazione delle conclusioni formulate dalla stessa BCE in un *Report* sulla trasparenza degli istituti bancari in materia di rischi climatici e ambientali (pubblicato contestualmente alla *Guida sui rischi climatici e ambientali*), che ha sottolineato la necessità di arricchire le informative ai clienti con dati qualitativi pertinenti, a fronte di una prassi che — quantomeno sino alla fine del 2020 — vedeva le Banche offrire informazioni incomplete.

3.3. Sempre sul piano del rapporto fra rischio di credito e rischi climatici e ambientali, nel maggio 2020 sono stati pubblicati da parte dell'EBA gli *Orientamenti in materia di concessione e monitoraggio dei crediti* — entrati in vigore nel luglio 2021 — nei quali si raccomanda agli enti di incorporare i fattori e i rischi ESG nella propensione al rischio di credito, nelle politiche di gestione dei rischi e nelle procedure relative al rischio di credito, ad esempio tenendo conto dei rischi associati ai fattori ESG (quali i rischi fisici derivanti dal cambiamento climatico o i rischi di transizione verso un'economia *green*) per le condizioni finanziarie dei mutuatari o in relazione alle *performance* finanziarie dei clienti. Sempre l'EBA, nel 2021, ha inoltre pubblicato un *Report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms*, integrato dal *Report on incorporating risks in the supervision of investment firms* del 24 ottobre 2022, che rileva soprattutto per la classificazione dei rischi ESG, dei relativi canali di trasmissione e delle modalità di inclusione degli stessi sui rischi di credito, di mercato, operativi, reputazionali e di liquidità delle banche e degli intermediari finanziari. Con il Regolamento delegato (UE) 2021/2078, come già veduto precedentemente, è stato chiarito il contenuto delle informazioni e dei KPI in materia di sostenibilità che le imprese finanziarie sono tenute a comunicare al pubblico. Fra tali KPI, in particolare, viene introdotto il *Green Asset Ratio*, consistente nel rapporto fra le esposizioni che finanziano attività eco-sostenibili secondo il Regolamento Tassonomia e le attività totali nel bilancio dell'impresa finanziaria. Il Regolamento, peraltro, prevede uno scaglionamento

degli obblighi informativi; si dispone infatti che, dal 1° gennaio 2022 al 31 dicembre 2023 gli enti finanziari debbano comunicare esclusivamente: (a) la quota delle esposizioni in attività economiche non ammissibili alla tassonomia e ammissibili alla tassonomia nell'ambito dei loro attivi totali; (b) la quota delle esposizioni verso amministrazioni centrali, banche centrali ed emittenti sovranazionali, nonché in derivati; (c) la quota delle esposizioni verso imprese non soggette all'obbligo di pubblicare informazioni non finanziarie; (d) le relative informazioni qualitative. In aggiunta, è stabilito altresì che gli enti creditizi comunichino la quota del loro portafoglio di negoziazione e dei prestiti interbancari on demand nell'ambito dei loro attivi totali. A partire dal 1° gennaio 2024, invece, vi è l'obbligo di comunicare il *Green Asset Ratio* e la percentuale di garanzie finanziarie a sostegno di strumenti di debito che finanziano attività economiche ecosostenibili secondo il Regolamento Tassonomia, nonché la percentuale di attivi gestiti — sotto forma di strumenti di capitale e di debito — da imprese che finanziano attività economiche in linea con il Regolamento Tassonomia, rispetto al totale degli attivi gestiti.

3.4. All'interno della cornice delineata dalle Autorità dell'Unione Europea, Banca d'Italia ha pubblicato, nell'aprile 2022, le proprie *Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali*, contenenti « un primo insieme di aspettative di vigilanza in merito all'integrazione dei rischi climatici e ambientali nelle strategie aziendali, nei sistemi di governo e controllo, nel *risk management framework* e nella *disclosure* degli intermediari bancari e finanziari vigilati ». Si tratta di aspettative che si inseriscono coerentemente nel solco delle *Aspettative di vigilanza* della BCE e che sono destinate alle *Less Significant Institutions* e agli intermediari non bancari e che riguardano, in prevalenza, la gestione del rischio fisico — inteso come impatto economico derivante dall'atteso aumento di eventi naturali la cui manifestazione può essere definita “estrema” ovvero “cronica” — nonché del rischio di transizione, derivante dall'adozione di normative atte a ridurre le emissioni di carbonio e a favorire lo sviluppo di energie rinnovabili, dagli sviluppi tecnologici nonché dal mutare delle preferenze dei consumatori e della fiducia dei mercati.

Come già quelle inserite nella *Guida sui rischi climatici e ambientali* della BCE, anche le aspettative di Banca d'Italia si

rivolgono *in primis* ai rapporti fra *governance* e rischi ambientali e climatici, prevedendo sia che l'organo amministrativo integri tali rischi nella cultura e nella strategia aziendale, nonché nel *risk management framework*, in modo da orientare in tal senso le *policy* interne, nonché i processi operativi e organizzativi; sia che vengano valutati gli impatti dei potenziali rischi climatici e ambientali sull'attività, onde assicurare la resilienza e lo sviluppo del modello di *business*.

Un altro gruppo di aspettative è relativo al *risk management*, che deve declinarsi: nell'integrazione del sistema di gestione dei rischi mediante la mappatura dei rischi ambientali e climatici (fisici e di transizione); nella creazione di basi di dati di elevata qualità, integrata in un sistema informativo idoneo a creare metriche affidabili per la valutazione dei rischi climatici e ambientali; nell'incorporazione di tali rischi nei processi di valutazione dell'adeguatezza del capitale interno e di liquidità; nella revisione e aggiornamento periodico di metodi e strumenti di valutazione dei rischi ambientali e climatici.

Ulteriori aspettative sono dirette a regolare i riflessi dei rischi climatici e ambientali sul rischio di credito, sul rischio di mercato, sul rischio operativo e su quello di liquidità, prevedendo che gli intermediari integrino i rischi climatici e ambientali: in tutte le fasi del processo del credito; sul *pricing* degli investimenti in strumenti finanziari; sulla continuità operativa e sul livello dei rischi reputazionali e legali; nella misurazione e gestione del rischio di liquidità.

Infine, un'aspettativa è dedicata al tema delle informative al mercato e dispone che le banche e gli intermediari si dotino dei mezzi necessari per comunicare le modalità con cui integrano i *driver* di rischio ambientale nella strategia aziendale, comprese le metriche per valutare i rischi climatici e gli obiettivi di sostenibilità.

4. Conclusa la panoramica sulle disposizioni regolamentari in materia di gestione dei rischi climatici e ambientali da parte delle banche e degli intermediari finanziari, sembra opportuno indagare sulla concreta attuazione di tali disposizioni, prima di dedicarsi alle riflessioni conclusive in merito all'effettivo impatto che la normativa in materia di sostenibilità ambientale ha avuto sull'attività bancaria.

4.1. Nel 2022 la BCE e Banca d'Italia hanno condotto indagini — relative rispettivamente a 186 banche dell'Unione Europea,

nonché ad alcune *Less Significant Institutions* e intermediari non bancari italiani — dirette a verificare il grado di allineamento degli istituti bancari e finanziari alle aspettative delineate nella *Guida sui rischi climatici e ambientali* della BCE (e, quanto agli istituti italiani, a quelle indicate nelle *Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali* di Banca d'Italia).

Le indagini, in particolare, hanno riguardato principalmente il livello di incorporazione delle tematiche e dei rischi ESG nelle aree della *governance*, del modello di *business* e strategico, dell'organizzazione aziendale e operativa in materia di gestione e monitoraggio dei rischi ESG.

I relativi risultati sono particolarmente interessanti.

Entrambe le analisi hanno evidenziato come gli istituti finanziari, pur avendo raggiunto un buon grado di consapevolezza in merito alla necessità di integrare le tematiche e i rischi ESG nella *governance* e nelle procedure aziendali, accusassero un certo ritardo nel completo allineamento delle banche e degli intermediari alle rispettive aspettative di vigilanza, soprattutto con riferimento all'implementazione dei rischi climatici e ambientali nel sistema di monitoraggio dei rischi e nelle procedure di erogazione del credito. Tant'è vero che, negli esiti della *Thematic Review on Climate and Environmental Risks 2022*, la BCE ha ipotizzato che l'integrazione e la gestione complete dei rischi ESG nella *governance* e nelle procedure di *risk management* delle banche dovesse intervenire entro il 2023, mentre il completo allineamento alle aspettative della BCE debba concludersi entro il termine del 2024.

4.2. Dall'indagine della BCE, inoltre, è emerso come la larga maggioranza degli operatori riconoscesse il rilevante impatto delle tematiche di eco-sostenibilità sul profilo di rischio e, più in generale, sul piano strategico. Da tale consapevolezza era derivata, per la larga maggioranza degli istituti oggetto di verifica, l'adozione di *policy* organizzative comprendenti, ad esempio, l'implementazione di indicatori di *performance* e la mappatura dei rischi in materia ambientale. Tuttavia, si sono registrate — in più del 50% del campione delle banche esaminate — criticità nella corretta realizzazione delle politiche organizzative, dovute in larga parte ad una sottovalutazione dei rischi climatici e ambientali.

Tale sottovalutazione, così come — più in generale — le difficoltà nell'individuazione dei rischi, sono da riferire, secondo l'inda-

gine della BCE, all'incompletezza e alla scarsa granularità dei dati relativi alle controparti contrattuali. È infatti emerso come la maggior parte degli istituti prevedesse sistemi di valutazione del rischio incentrati sull'analisi dei dati complessivi relativi al settore di attività del cliente; il che, tuttavia, non consente di apprezzare correttamente le differenze presenti all'interno del medesimo settore. A titolo esemplificativo, se è vero che il settore agricolo è incluso fra quelli "a impatto elevato" secondo la classificazione contenuta nella Proposta di Direttiva sul dovere di diligenza in materia ambientale, è anche vero che — all'interno del medesimo settore — vi è un'enorme differenza fra attività di coltivazione e attività di allevamento di bestiame, essendo la seconda molto più impattante in termini di eco-sostenibilità. E, ancora, anche all'interno del medesimo settore merceologico, vi possono essere non poche differenze fra imprese che abbiano concentrato gli sforzi al fine di ridurre l'impatto ambientale della propria produzione (ad esempio, mediante l'impiego di energie rinnovabili nei propri stabilimenti produttivi) e aziende che, invece, non abbiano assunto alcuna iniziativa atta a favorire la transizione ecologica. Si tratta, tuttavia, di diversità che un approccio settoriale alla classificazione dei rischi climatici e ambientali non consente di apprezzare, rendendo così meno efficace la valutazione dei rischi da parte della banca o dell'intermediario.

Non solo.

L'indagine della BCE ha altresì evidenziato come la valutazione dei fattori ambientali ai fini della valutazione del rischio di credito si svolga nella maggior parte dei casi solo a livello qualitativo, mentre solo pochi istituti bancari avrebbero adottato sistemi quantitativi di misurazione del rischio climatico e ambientale (incentrandosi, ad esempio, sulle emissioni di carbonio, sull'ubicazione geografica e sui dati di rischio idro-geologico). Ed anche in questo caso, si è osservato come un approccio meramente qualitativo si rifletta sulla completezza e precisione dell'analisi del rischio, offrendo risultati che possono essere fuorvianti.

Sotto diverso profilo, l'indagine della BCE ha fatto emergere un certo ritardo nell'inserimento dei rischi climatici e ambientali fra i profili da considerare nelle procedure di concessione e monitoraggio dei crediti e dei rischi ad essi connessi. Si è peraltro verificato come la maggior parte degli istituti interpellati, più che inserire criteri di valutazione e monitoraggio dei rischi fisici e di transizione, abbia preferito introdurre criteri di esclusione, basati ad esempio sul

livello di emissioni di carbonio o sulla localizzazione dell'attività, svantaggiando così i soggetti più esposti ai rischi climatici e ambientali (anche a prescindere dalle iniziative da questi assunte per contrastare o mitigare tali rischi).

Da ultimo, si è osservato come le carenze informative in materia di rischi ambientali e climatici non avessero ancora consentito, alle banche interpellate, di dotarsi di efficaci strategie per incorporare adeguatamente i rischi di transizione nelle strategie relative al rischio di credito, non essendo tali banche dotate degli strumenti necessari per effettuare *stress test* climatici sui rispettivi clienti.

4.3. Le difficoltà di allineamento alle aspettative della BCE, con particolare riferimento all'acquisizione di dati completi e affidabili sui rischi climatici e ambientali dei clienti bancari, nonché sulle conseguenti difficoltà nella gestione dei relativi rischi nell'ambito delle politiche creditizie ha trovato piena conferma anche nell'analisi sulle *Less Significant Institutions* condotta da Banca d'Italia.

Da tale analisi è emerso, per un verso, come — sotto il profilo della *governance* — le banche abbiano incluso la gestione dei rischi climatici e ambientali nel novero di competenze dell'organo amministrativo, introducendo soluzioni organizzative atte a presidiare tale profilo (come, ad esempio, la modifica dei regolamenti di funzionamento dell'organo di gestione, l'istituzione di comitati endo-consiliari o, ancora, l'affidamento di tale presidio a strutture *ad hoc*). Ancora, si è verificato come in alcuni istituti siano state adottate politiche di remunerazione collegate anche al conseguimento di obiettivi *green* interni — collegati alla riduzione dell'impatto ambientale dell'azienda — o connessi agli investimenti e alle caratteristiche della provvista *green* nell'operatività corrente, monitorate anche attraverso specifici obiettivi quantitativi, e l'incentivazione a una mobilità sostenibile a favore dei dipendenti.

Per altro verso, tuttavia, si è evidenziato come anche gli istituti bancari oggetto di indagine siano in ritardo nell'integrazione dei profili di rischio ambientale e climatico nell'ambito del proprio sistema di *risk management*, con particolare riferimento alla strategia di governo dei dati, all'elaborazione di *Key Risk Indicators* e alla definizione di adeguati flussi informativi a favore del Consiglio d'amministrazione.

Anche in questo caso — come già evidenziato dall'analisi condotta dalla BCE — le ragioni del ritardo sono da ricercare principal-

mente nella difficoltà a ottenere dati robusti e affidabili sui rischi climatici e ambientali. Difficoltà che, nel caso delle banche oggetto di indagine — e più in generale delle Banche italiane — è acuito dalla circostanza che la vasta maggioranza delle imprese è esclusa dagli obblighi di informativa di sostenibilità e sarà esclusa dai doveri di *due diligence* ambientale, sicché la raccolta di dati corretti e affidabili, nonché la conseguente valutazione degli stessi, sembra dover passare per forza attraverso *provider* esterni (in difetto di spontanea collaborazione da parte del cliente). Ma, in assenza di tale attività, i dati non possono che essere di natura qualitativa e settoriale, difettando così di quel grado di precisione e analiticità che consentono una puntuale integrazione del rischio climatico sia nel sistema di valutazione, gestione e controllo dei rischi (nonché sulla valutazione di materialità che tali rischi possono avere sui rischi di credito, di mercato, operativi, strategici, di liquidità e complessivi), sia e soprattutto nelle politiche di concessione e monitoraggio dei crediti.

Sotto quest'ultimo profilo, in particolare, si è osservato come solo poche banche avessero iniziato ad implementare i rischi climatici e ambientali nei processi di concessione e monitoraggio dei crediti, sia sviluppando questionari *ad hoc* da sottoporre alle controparti contrattuali al fine di attribuire loro uno *score ESG*, sia ricorrendo a procedure interne di valutazione quali-quantitativa dei rischi, sia — infine — ricorrendo a consulenti esterni specializzati nella valutazione dei rischi ambientali. Di contro, la maggioranza degli istituti bancari esaminati, non pareva avere ancora assunto iniziative dirette a inserire la valutazione del rischio ambientale all'interno dei processi di erogazione e controllo del credito o conduceva questa valutazione solo sulla base dei dati qualitativi riferibili alla singola categoria merceologica a cui appartiene il soggetto da finanziare.

Il ricorso sistematico a tali dati — senza ulteriori approfondimenti — tuttavia comporta il rischio che le banche (non solo quelle *Less Significant*), interessate a rendere il proprio *business* maggiormente eco-sostenibile, riducano o escludano il sostegno alle imprese appartenenti ai settori ad alte emissioni inquinanti in modo indiscriminato, senza verificare l'effettiva sostenibilità dell'attività concretamente svolta da queste ultime.

4.4. La mancanza di dati affidabili sulle controparti contrattuali, peraltro, sembra aver influenzato anche il comparto degli

intermediari non bancari. Successivamente alla pubblicazione delle proprie *Aspettative di vigilanza*, infatti, Banca d'Italia ha somministrato ad alcuni intermediari un questionario per verificare il livello di integrazione dei rischi climatici e ambientali con l'organizzazione aziendale. Anche in questo caso, i risultati dell'indagine hanno consentito di verificare come, da un lato, la gestione del rischio fosse condizionata dall'insussistenza di dati affidabili e utili per misurare i rischi climatici e ambientali; dall'altro lato, come sul piano strategico il tema della sostenibilità del *business model* fosse sostanzialmente legata solo alla presenza, o meno, di prodotti commerciali *green* o socialmente responsabili (senza particolari attenzioni per il conseguimento di obiettivi di sostenibilità misurabili e alla definizione di KPI in materia ambientale e climatica).

5. La constatazione che, quantomeno secondo le risultanze delle indagini condotte da Banca d'Italia, il tema della sostenibilità — per gli intermediari non bancari — è stato declinato pressoché esclusivamente nel collocamento di prodotti *green*, offre il destro ad alcune considerazioni di carattere più generale.

Infatti, se è vero che l'adeguamento alle aspettative della BCE e della Banca d'Italia in merito all'implementazione dei rischi climatici e ambientali nella *governance* e nelle politiche di gestione del rischio non procede a passo spedito, è altrettanto vero che — di contro — le banche e gli intermediari si sono dimostrati molto più reattivi nella predisposizione e collocamento sul mercato di prodotti finanziari *green* o socialmente responsabili.

5.1. Nel *carnet* dei prodotti bancari sono comparsi finanziamenti e mutui agevolati a sostegno di attività e progetti destinati a ridurre l'impatto energetico sull'ambiente (ad esempio, per l'esecuzione di opere di coibentazione di immobili o l'installazione di pannelli fotovoltaici), il cui minor costo, peraltro, talora consegue anche a precise scelte incentivanti, quali la concessione di *bonus* e/o detrazioni, da parte del legislatore. Analogamente, hanno iniziato ad essere lanciati sul mercato i c.d. *Green bond*, ossia obbligazioni collegate allo sviluppo di progetti con caratteristiche di eco-compatibilità; ancora, nel settore della gestione del risparmio, viene proposto l'investimento in fondi ESG, che investono su titoli i cui emittenti rispettino precisi criteri di sostenibilità. In proposito, colmando una lacuna normativa a cui nella prassi si avviava impie-

gando i *Green Bond Principles* pubblicati dall'*International Market Capital Association*, il 30 novembre 2023, è stato pubblicato sulla *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* il Regolamento (UE) 2023/2631, *sulle obbligazioni verdi europee e sull'informativa volontaria per le obbligazioni commercializzate come ecosostenibili e per le obbligazioni legate alla sostenibilità*. Tale provvedimento — che troverà applicazione a partire dal 21 dicembre 2024 — si articola in tre parti, relative rispettivamente: all'enunciazione di prescrizioni uniformi per gli emittenti di obbligazioni che intendano avvalersi della denominazione « obbligazione verde europea » (o “EuGB”); all'istituzione di un sistema per registrare e monitorare i verificatori esterni di obbligazioni verdi; alla previsione di modelli di informativa volontaria per le obbligazioni commercializzate come ecosostenibili o legate alla sostenibilità nell'Unione.

I *Green bond* — o prodotti analoghi — erano già presenti nel paniere dei prodotti offerti da banche e intermediari anche prima che le tematiche ESG si imponessero nel dibattito pubblico, ma venivano riservati a una platea di investitori “di nicchia”. Oggi, invece, paiono essere rivolti a un gruppo più ampio di investitori e di semplici consumatori, sia in ragione degli interventi legislativi di cui si è precedentemente parlato, i quali sono evidentemente diretti a favorire gli investimenti sostenibili; sia, più in generale, in conseguenza delle politiche euromunitarie, fra cui spicca l'ambizioso obiettivo (previsto dal *Green Deal* Europeo) di giungere alla neutralità climatica entro il 2050.

A livello globale, inoltre, molte banche si sono impegnate ad abbattere le proprie emissioni o azzerare l'impronta carbonica proprio entro il termine del 2050; la stessa BCE ha dichiarato di voler giungere a una graduale decarbonizzazione dei propri portafogli di obbligazioni societarie e ha incoraggiato le banche a adottare, e a far adottare alle imprese finanziate, piani di transizione coerenti con gli obiettivi di neutralità climatica previsti dal *Green Deal* Europeo (giungendo anche a raccomandare l'interruzione dei finanziamenti in caso di mancata adozione di tali piani).

Dal canto loro, numerosi intermediari finanziari hanno introdotto strategie di *tilting* dirette ad aggiungere agli obiettivi tradizionali di redditività del portafoglio gestito, anche finalità legate al conseguimento di risultati misurabili in termini di ecosostenibilità, sì da poter offrire alla clientela investimenti coerenti con tali finalità.

Questi fattori, uniti alla maggiore sensibilità collettiva ai temi della sostenibilità e della tutela ambientale, rendono inoltre tali prodotti particolarmente appetibili sul mercato, anche — talvolta — a discapito della loro effettiva redditività.

5.2. Non si può sottacere, infatti, come anche a causa di fattori esogeni contingenti (quali, da ultimo, la ripresa della domanda di energia dopo la crisi dovuta agli eventi pandemici, nonché gli eventi bellici in Ucraina e Medio Oriente), quantomeno nel breve periodo siano stati più redditizi e appetibili dalla speculazione investimenti in settori tipicamente non ESG, come quello delle energie c.d. tradizionali e quello del comparto bellico.

Inoltre, è stato rilevato il rischio che — a tendere — gli investimenti ESG non possano più garantire le buone *performance* di redditività odierne (garantite dall'orientamento di lungo periodo, dall'uso efficiente delle risorse e dal minor costo dei finanziamenti), proprio a causa del proprio successo. Giacché l'investimento *green*, anche a causa dell'incremento della domanda, dovrebbe essere più sicuro e meno rischioso dell'investimento in settori di maggiore impatto ambientale, potrebbe offrire, nel tempo, rendimenti meno elevati.

Tale circostanza potrebbe scoraggiare quegli investitori che, invece, desiderino ottenere rendimenti elevati dai loro investimenti e, quindi, richiedano di investire nei settori tradizionali; ciò, anche in considerazione del fatto che non vi è alcun obbligo di finanziare esclusivamente imprese impegnate nella transizione verso un'economia *green*; e che neppure, per le imprese di grandi dimensioni, per quelle energivore e più in generale per quelle ad alto impatto ambientale è tecnicamente ipotizzabile una rapida transizione verso forme di produzione più sostenibili.

Vi potrebbero, dunque, essere categorie di investitori che, non intendendo privilegiare la sostenibilità, continuano a investire in settori fortemente inquinanti, ma fortemente redditizi. Con la conseguenza paradossale che gli sforzi dei finanziatori che hanno investito in prodotti *green*, allo scopo di favorire la transizione ecologica, potrebbero essere frustrati (o comunque molto limitati) dal comportamento opportunistico — ma perfettamente legittimo — di coloro che abbiano investito nei settori tradizionali. Anzi, costoro potrebbero anche godere di rendimenti maggiori di quelli di mer-

cato, proprio a scapito dei portafogli *green*, orientati su prospettive di lungo periodo.

Torniamo così alla contraddizione evidenziata dall'intervento del Prof. Stiglitz citato all'inizio della relazione: dietro all'adozione di politiche di ecosostenibilità — ispirate più a ragioni di efficientamento dei consumi e delle spese che a finalità di miglioramento ambientale — le banche continueranno ad investire in settori fortemente inquinanti, finché sarà redditizio.

6. Giunti all'epilogo, è possibile formulare qualche considerazione di sintesi riguardo all'articolata, se non ipertrofica, produzione normativa e regolamentare volta a disciplinare le tematiche climatico-ambientali nel settore bancario e dell'intermediazione finanziaria.

6.1. Si è visto che la *ratio* ispiratrice delle disposizioni dianzi sintetizzate è quella di attribuire agli istituti finanziari e di credito la "missione" di guidare la transizione ecologica delle imprese, favorendo gli investimenti coerenti con gli obiettivi di ecosostenibilità e neutralità climatica posti alla base del c.d. *Green Deal* Europeo.

Come si confà ad ogni guida, peraltro, Banche e intermediari devono fungere da esempio per gli altri operatori. Ed è per questo che ampia parte delle disposizioni in materia di rischio climatico-ambientale ed enti finanziari è dedicata proprio all'implementazione, nel sistema di *risk management*, della valutazione e del monitoraggio dei riflessi di tali rischi sugli *asset* dell'ente, nonché sui propri crediti e — ancora — sulle garanzie a tutela di tali crediti (si pensi, ad esempio, al rischio di svalutazione della garanzia offerta da immobili che siano tuttavia collocati in zone a elevato rischio sismico o idro-geologico, oppure, ancora, non siano realizzati o ristrutturati secondo i più moderni standard di efficienza energetica).

In secondo luogo, gli operatori bancari e finanziari sono incoraggiati a investire nel settore *green*, sul presupposto che — dovendo conseguire entro il 2050 i risultati di neutralità climatica — si tratti di un settore che dovrebbe godere di stabilità e redditività anche nel medio-lungo periodo. In questo contesto, vi è stata la stimolazione ad immettere sul mercato nuovi prodotti finanziari a sostegno di progetti eco-sostenibili (e che magari in futuro possano fregiarsi

dell'*Ecolabel* che contrassegna prodotti e servizi caratterizzati da un ridotto impatto ambientale durante l'intero ciclo di vita).

6.2. A ben vedere, tuttavia, tanto l'implementazione del rischio climatico-ambientale nel sistema di *risk management* bancario, quanto il privilegiare finanziamenti e investimenti nel settore *green*, più che perseguire la dichiarata finalità "altruistica" di mettersi a servizio della transizione ecologica delle imprese, sembra più prosaicamente rispondere alla — del tutto legittima e, anzi, coesistente al sistema bancario — esigenza "egoistica" di tutelare i propri crediti e i propri investimenti nell'esclusiva ottica di ritrarne il massimo profitto possibile.

Allo stesso modo, l'immissione sul mercato di prodotti finanziari *green*, più che servire per indirizzare gli investimenti verso l'eco-sostenibilità, pare finalizzato prioritariamente ad aprire nuovi mercati, intercettando anche quella fetta di risparmiatori restia ad investire nei settori tradizionali in quanto interessata alla stabilità e all'eticità dell'investimento più che alle prospettive di rendimento. Si tratta, peraltro, di un settore di clientela tendenzialmente in crescita, sia perché — come si è veduto — i prodotti *green* hanno tendenzialmente un costo inferiore, sia perché, con l'imporsi delle tematiche ambientali nel dibattito pubblico, è immaginabile che quei prodotti capaci di coniugare etica e profitto siano in grado di attrarre un numero sempre crescente di investitori, includendo anche soggetti in passato lontani dal mondo della finanza. E che il fine di migliorare le condizioni ambientali del pianeta sia tutto sommato secondario rispetto a quello di ampliare la clientela sembra essere testimoniato anche dal fatto che, in non pochi casi, gli investimenti *green* sono accompagnati da iniziative di *marketing* dirette proprio ad avvicinare quel pubblico più sensibile alle tematiche ambientali.

Il fatto che gli investimenti in materia ambientale servano principalmente a diversificare il portafoglio delle banche in modo da incrementare la clientela trova ulteriore conferma ove si osservi che, nonostante la chiara indicazione a indirizzare gli sforzi verso un'economia eco-sostenibile, difficilmente le banche abbandoneranno gli investimenti nei settori tradizionali e più inquinanti (come, ad esempio, il settore delle energie fossili). Per un verso, infatti, i tempi che la transizione ecologica richiede sono tali da rendere ineludibile la dipendenza da fonti energetiche non rinnovabili per un tempo

ancora non breve; per altro verso, proprio a causa della maggiore domanda di prodotti finanziari sostenibili, gli investimenti in settori non eco-compatibili potrebbero offrire maggiore redditività, continuando così ad attrarre un numero cospicuo di investitori.

Al contempo, le banche e gli intermediari che offrano tale tipologia di investimenti, grazie all'offerta di prodotti *green* e all'assunzione di iniziative dirette all'efficientamento energetico dei propri asset (come la sostituzione delle lampadine a incandescenza con led), potrebbero apparire agli occhi del pubblico come imprese sensibili alle problematiche climatico-ambientali, attraendo così la platea di investitori e risparmiatori interessati a tali tematiche.

Ciò non significa, tuttavia, che la normativa dedicata al rapporto fra ambiente, clima e intermediari bancari e finanziari risponda solo ad esigenze di facciata, anzi. Essa, indubbiamente, ha il pregio di contribuire ad accelerare istanze di innovazione ed efficientamento — in parte già presenti nel settore bancario — in modo da contribuire al processo di decarbonizzazione del pianeta. Peraltro, l'applicazione concreta delle disposizioni aprirà un nuovo mercato di consulenze, se non altro per raccogliere e analizzare i dati di sostenibilità delle controparti contrattuali che non siano obbligate a rilasciare la rendicontazione non finanziaria o la dichiarazione di sostenibilità: sotto questo profilo, dunque, il complesso apparato normativo e regolamentare in materia ambientale farà da volano per l'acquisizione di nuove competenze e nuove professionalità.

6.3. Tutto questo, per contro, non mi pare sufficiente per scalfire il convincimento che, dietro gli ampiamente enfatizzati propositi ambientalistici, l'applicazione delle norme sui rischi climatici e ambientali sia in concreto declinata tenendo prioritariamente d'occhio il profitto e secondariamente, solo in quanto produttori di reddito, il clima e l'ambiente.

Insomma, se si deve valutare il rapporto fra gli sforzi normativi e regolamentari — in costante e continua crescita — ed i risultati effettivamente ottenuti sul piano della transizione verso un'economia "a impatto zero", non si può che concludere prendendo a prestito le parole di una nota favola di Esopo:

« Un'enorme montagna annunciò a tutti di essere incinta e che presto avrebbe partorito suo figlio. E infatti, dopo un po' di tempo la terra cominciò a tremare, dalla montagna cadevano grandi pietre e si sentiva un forte rumore.

Tutti erano spaventati e preoccupati. Pensavano che la montagna stesse per partorire qualcosa di molto grande.

Quando tornò la calma, tutti andarono a vedere il figlio della montagna.

Con meraviglia scoprirono che la montagna aveva partorito un topolino ».

NOTA BIBLIOGRAFICA

AA. VV., *La riforma degli artt. 9 e 41 della Costituzione e le sue implicazioni: un primo confronto. Atti del seminario svoltosi a Cuneo il 29 aprile 2022*, a cura di L. Imarisio - G. Sobrino, Torino, 2022; P. ANGELINI, *I rischi finanziari posti dai cambiamenti climatici: carenze informative e piani di transizione*, in www.bancaditalia.it; BANCA D'ITALIA, *Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali*, in www.bancaditalia.it; BANCA D'ITALIA, *Indagine Tematica sul grado di allineamento delle LSI alle aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali*, 23 novembre 2022, in www.bancaditalia.it; BCE, *Guida sui rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa*, novembre 2020, in www.bankingsupervision.europa.eu; S. CERRATO, *Apunti per una via italiana all'ESG. L'impresa costituzionalmente solidale (anche alla luce dei nuovi artt. 9 e 41, comma 3, Cost.)*, in *AGE*, 2022, 63 ss; A. GENOVESE, *La gestione ecosostenibile dell'impresa azionaria. Fra regole e contesto*, Bologna, 2023; M. IRRERA, *L'etica ESG è solo cosmesi?*, in *Milano Finanza*, 16 ottobre 2022, 16; M. LIBERTINI, *Gestione "sostenibile" delle imprese e limiti alla discrezionalità imprenditoriale*, in *Contr. e impr.*, 2023, 63 ss; T. LOIZZO - F. SCHIMPA, *ESG disclosure: regulatory framework and challenges for Italian banks*, dicembre 2022, in www.bancaditalia.it; F. RIGANTI, *Climate change e vigilanza prudenziale: questione di (semplici) "aspettative"?*, in *Nuove leggi civ.*, 2022, 1252 ss; G. RIOLFO, *Sostenibilità sociale/ambientale dell'attività d'impresa: la proposta di direttiva sul "dovere di diligenza ai fini della sostenibilità" e l'esperimento delle società benefit*, in *Contr. e impr.*, 2023, 184 ss; G. SIANI, *Il risparmio gestito: prime evidenze sulla gestione dei rischi climatici e ambientali*, in www.bancaditalia.it; J. STIGLITZ, *Un mondo più equo. la sostenibilità punti sull'economia*, in *Sole 24 ore*, 9 novembre 2023, 10.