

RIVISTA  
TRIMESTRALE  
DI DIRITTO  
DELL'ECONOMIA

RASSEGNA  
DI  
DOTTRINA  
E  
GIURISPRUDENZA

COMITATO DI DIREZIONE

M. ANDENAS – F. CAPRIGLIONE  
M. PELLEGRINI – D. ROSSANO – M. SEPE

Supplemento al n. 1/2024

ISSN: 2036 - 4873

# RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

---

[WWW.RTDE.LUISS.IT](http://WWW.RTDE.LUISS.IT)

La sede della Rivista è presso  
la Fondazione G. Capriglione Onlus,  
Università Luiss G. Carli,  
Viale Romania 32, 00197 Roma.

## *Comitato di Direzione*

M. Andenas - F. Capriglione – M. Pellegrini – D. Rossano – M. Sepe

## *Direttore Responsabile*

F. Capriglione

## *Comitato Editoriale*

F. Affinito – N. Casalino – C. Giustiniani – V. Lemma – C. Marasco – A. M. Pancallo

I contributi pubblicati in questa Rivista potranno  
essere riprodotti dalla Fondazione G. Capriglione Onlus  
su altre proprie pubblicazioni, in qualunque forma.

*Autorizzazione n. 136/2009, rilasciata dal Tribunale di Roma in data 10 aprile 2009.*

## *COMITATO SCIENTIFICO*

E. Bani, P. Benigno, R. Bifulco, A. Blandini, C. Brescia Morra, M. Brogi, R. Calderazzi, M. Clarich, R. Cocozza, G. Colavitti, G. Conte, P. E. Corrias, G. C. Corvese, M. De Poli, G. Desiderio, L. Di Donna, F. Guarracino, F. Di Porto, V. Donativi, P. Gaggero, I. Ingravallo, R. Lener, P. Lucantoni, L. Ludovici, N. Lupo, A. Mangione, E. Maria Lombardi, G. Martina, R. Miccù, F. Moliterni, G. Napolitano, M. Passalacqua, M. Rabitti, P. Reichlin, A. Sacco Ginevri, I. Sabbatelli, F. Sartori, A. Sciarrone, M. Sepe, D. Siclari, V. Troiano, A. Urbani, P. Valensise, A. Zimatore

## *REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI*

Al fine di assicurare uno standard elevato della qualità scientifica dei contributi pubblicati, nel rispetto dei principi di integrità della ricerca scientifica, la Rivista adotta un modello di revisione dei manoscritti proposti per la pubblicazione che contempla il referaggio tra pari a doppio cieco (double blind peer review). I contributi inviati alla Rivista sono oggetto di esame da parte di due valutatori individuati all'interno di un elenco, periodicamente aggiornato, di Professori ordinari, associati e ricercatori in materie giuridiche. L'assegnazione è effettuata dal Comitato di Direzione in accordo con il Direttore Responsabile tenendo conto delle aree di competenza di ciascun revisore e in assenza di conflitti di interessi con l'autore/l'autrice del contributo. Il contributo è trasmesso dal Comitato editoriale ai referees in forma anonima, unitamente ad una scheda di valutazione.

A seguito del referaggio, attraverso comunicazione telematica da parte del Comitato editoriale, l'Autore riceve la scheda contenente il parere anonimo reso dai valutatori. Se i valutatori si esprimono a favore della pubblicazione senza modifiche, il contributo è avviato alla pubblicazione. Se anche uno solo dei valutatori si esprime a favore della pubblicazione subordinandola a modifiche, i rilievi così formulati sono trasmessi all'Autore (sempre in forma anonima). Nel caso in cui l'Autore decida di uniformarsi, egli trasmette il contributo modificato al Comitato editoriale che, su indicazione del Comitato di Direzione, può inoltrarlo di nuovo al valutatore oppure procedere direttamente alla pubblicazione. In caso di valutazione finale positiva, il contributo è avviato alla pubblicazione; in caso contrario, il Comitato di Direzione valuta se rifiutare il contributo o procedere a un'ulteriore fase di revisione. In ogni caso, in presenza di pareri dissenzienti tra i valutatori, il Comitato di direzione si assume la responsabilità di procedere alla pubblicazione, previo parere di un componente del Comitato scientifico scelto *ratione materiae*. Qualora entrambi i valutatori esprimano parere negativo alla pubblicazione, il contributo viene rifiutato a meno che il Direttore non ne autorizzi la pubblicazione se ritiene che esso soddisfi gli standard scientifici della Rivista. Per ogni ulteriore chiarimento si rinvia al Codice Etico pubblicato sul sito internet della Rivista.

**TEMI E PROBLEMI**

**DI**

**DIRITTO DELL'ECONOMIA**

*Liber amicorum* Laura Ammannati

A cura di Allegra Canepa e Gian Luca Greco\*

---

\* I curatori del *Liber Amicorum* ringraziano il Prof. Diego Rossano per la preziosa collaborazione prestata nella raccolta dei contributi e la Fondazione G. Capriglione onlus per aver ospitato la pubblicazione degli scritti nella prestigiosa 'Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia'.

## APPUNTI SULLO STUDIO DELLA SOSTENIBILITÀ BANCARIA \*

*(Notes on the study of banking sustainability)*

**ABSTRACT:** *L'esigenza di approfondire il rapporto tra sostenibilità e interessi tutelati impone all'interprete, innanzitutto, di verificare se la sostenibilità rappresenti un elemento innovativo per l'attività d'impresa. Le regole sulla sostenibilità incidono sulla funzione organizzativa dell'attività d'impresa, sulla strutturazione dei processi, sulla definizione delle linee strategiche, sulla rendicontazione della stessa attività di impresa. Servono cioè a innovare gli assetti organizzativi, imponendo un'adeguatezza finalizzata al rispetto della sostenibilità, e che lo svolgimento dell'attività d'impresa deve orientarsi ad un modello di business sostenibile. Mentre il perseguimento della sostenibilità non porta a un mutamento degli interessi sottesi, nel senso che la sostenibilità non produce l'effetto di enucleare interessi nuovi rispetto a quelli già presenti nell'esercizio dell'attività d'impresa.*

*The need to delve deeper into the relationship between sustainability and protected interests requires the interpreter, first and foremost, to verify whether sustainability represents an innovative element for business activity. Sustainability regulations affect the organizational function of business activity, the structuring of processes, the definition of strategic lines, and the reporting of business activities. They are meant to innovate organizational structures, imposing adequacy aimed at respecting sustainability, and guiding business activity towards a sustainable business model. While the pursuit of sustainability does not lead to a change in the underlying interests, in the sense that sustainability does not produce the effect of creating new interests compared to those already present in the conduct of business activities.*

---

\* Contributo approvato dai revisori.

**SOMMARIO:** 1. Le riflessioni di Laura Ammannati sulla sostenibilità. – 2. Sostenibilità e innovazione degli assetti organizzativi – 3. Sostenibilità e interessi tutelati – 4. Sostenibilità e contenimento degli interessi.

1. In un interessante contributo<sup>1</sup> Laura Ammannati evidenzia come il ruolo predominante che la sostenibilità ha acquistato nel panorama economico e sociale abbia alimentato – nell'impresa bancaria – il dibattito “del potenziale equilibrio o del possibile conflitto tra i nuovi interessi e l'imprescindibile obiettivo della stabilità del sistema”, ponendo come obiettivo primario prioritario quello dell’“adeguato equilibrio tra la flessibilità delle regole necessaria per adeguarle nel tempo alle novità della prassi e alla tutela dei nuovi interessi pubblici e la stabilità dell'assetto normativo al momento ancora nell'ombra”.

In considerazione di ciò, secondo l'Autrice, una delle cause principali del mutamento che investe le discipline del mercato bancario e finanziario è riconducibile alla emersione di fattori - finora - esogeni al settore, come i rischi legati alla tecnologia o i rischi climatici e ambientali.

Da questa prospettiva la prima riflessione che la Studiosa sollecita riguarda il modo con cui la banca si pone rispetto ai nuovi rischi e gli obiettivi dell'attività nell'ambito di una transizione verso un'economia sostenibile, rispetto ai quali occorre una conoscenza approfondita “della complessa intersezione tra profili di sostenibilità e finanza in grado di supportare la regolazione della sostenibilità in coerenza con l'attuale cambiamento di paradigma”.

Alla luce di tali mutamenti occorre “ricercare i segni di una mutazione nel paradigma tradizionale della banca in un ambiente in trasformazione dove ogni ambito dell'economia deve fare i conti con interessi e valori ulteriori, per così dire

---

<sup>1</sup> AMMANNATI, *I nuovi paradigmi dell'impresa bancaria in epoca di transizione*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica*, Banca d'Italia, n. 99, 2024, p. 21, ma vedi anche, *Dimensioni “eccentriche” dell'impresa bancaria nell'era della sostenibilità*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, 2023, p. 2; *Energia e ambiente: regolazione per la transizione*, in *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale*, a cura di Passalacqua, 2021, p. 169.

“incongrui”, rispetto all'insieme degli interessi tradizionalmente coinvolti nella prospettiva di un necessario bilanciamento”.

La banca, nella quale i rischi finanziari rappresentano l'essenza dell'attività imprenditoriale, deve valutare l'emersione di rischi “eccentrici” oltre i tradizionali rischi finanziari<sup>2</sup>, con conseguente necessità di saper gestire la coesistenza e le potenziali conflittualità tra i diversi interessi in campo.

Queste riflessioni pongono l'esigenza di approfondire il rapporto tra sostenibilità e interessi tutelati e di verificare se il perseguimento della sostenibilità, nell'attività imprenditoriale, introduca elementi di novità.

A tali fini, una volta illustrate le nuove regole sulla sostenibilità, occorrerà prima esaminare l'impatto delle modifiche organizzative sull'attività d'impresa, valutando gli elementi di novità, poi verificare se tali novità generano interessi nuovi e ulteriori rispetto a quelli tradizionali, ponendo, conseguentemente, un tema di bilanciamento tra gli stessi, o – come sembra preferibile – tutelano interessi già presenti nel nostro ordinamento.

2. La prima questione da porre è se, e in che misura, la sostenibilità rappresenti un elemento innovativo per l'attività d'impresa.

Sul punto non si può non rilevare come il legislatore abbia progressivamente dedicato spazi, sempre più ampi, ai temi della sostenibilità, seppure non si tratti di un fenomeno solo recente<sup>3</sup>, e non vi è dubbio che l'attenzione si sia progressivamente

---

<sup>2</sup> AMMANNATI, *Dimensioni “eccentriche” dell'impresa bancaria nell'era della sostenibilità*, in *Riv. regol. merc.*, 2023, p. 2.

<sup>3</sup> Già nel 1972, la Conferenza delle Nazioni unite, a Stoccolma, introduce il concetto di sviluppo sostenibile; nel 1992, la Convenzione delle Nazioni unite sui cambiamenti climatici di Rio de Janeiro evidenzia l'importanza di obiettivi e piani d'azione per attuare lo sviluppo sostenibile e risolvere il degrado ambientale, la Commissione europea, nel 2001, nel Libro fornisce la prima definizione di responsabilità sociale d'impresa: «L'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali e ambientali delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei rapporti con le parti interessate»; nel 2015 l'Agenda ONU 2030 con i 17 Obiettivi di sviluppo sostenibile, da raggiungere entro il 2030. Nel 2016 primo accordo globale sul clima legalmente vincolante, l'Accordo di Parigi persegue gli obiettivi, di lungo periodo: 1) di contenere l'aumento della temperatura media globale al di sotto di 2 °C rispetto

evoluto da un approccio prevalentemente volontaristico, basato sulla sensibilità culturale dei destinatari, ad una dimensione giuridica caratterizzata da una natura cogente.

Parimenti, è diventata manifesta la consapevolezza che il perseguimento della sostenibilità debba essere agevolato da interventi di tipo economico<sup>4</sup>.

In tale contesto il mondo imprenditoriale assume un rilievo essenziale nella realizzazione degli obiettivi di sostenibilità, come confermato dalla modifica del dettato costituzionale che, con la legge costituzionale n. 1 del 2022 ha specificato, nell'art. 41 Cost., che l'iniziativa economica privata non può svolgersi in modo da recare danno anche all'ambiente.

Se si volge lo sguardo alle banche, in considerazione degli interessi che l'attività

---

ai livelli preindustriali; 2) di aumentare la capacità di adattamento agli effetti negativi dei cambiamenti climatici e di promuovere lo sviluppo resiliente al clima e a basse emissioni di gas ad effetto serra; 3) di rendere i flussi finanziari coerenti con uno sviluppo a basse emissioni di gas ad effetto serra.

<sup>4</sup> A Marzo 2018, la Commissione europea pubblica un piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile, contribuendo ad attuare l'Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici e l'Agenda 2030 delle Nazioni unite per lo sviluppo sostenibile. Nel dicembre 2019, la Commissione europea avvia, nell'ambito del *Green deal* europeo, una dettagliata normativa europea sul clima e un pacchetto di iniziative, e, nel 2021, il cosiddetto *Fit for 55*, che ha l'obiettivo di ridurre progressivamente le emissioni e di avviare l'Unione europea verso la neutralità climatica entro il 2050. Da questo momento si sviluppano molteplici iniziative comunitarie, coerenti con il percorso sin qui evidenziato: nel 2018 la Commissione europea elabora un Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile che si propone di *i)* riorientare i flussi di capitale verso investimenti sostenibili, al fine di realizzare una crescita sostenibile ed inclusiva; *ii)* gestire i rischi finanziari derivanti 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 economiche e finanziarie. Si fa strada la consapevolezza che il perseguimento di obiettivi sostenibili rappresenti non un vincolo, ma una opportunità di differenziazione e di crescita. Risulta centrale la funzione delle banche che guidano il cambiamento climatico in considerazione del ruolo che assolvono nello svolgimento del finanziamento delle imprese e delle famiglie. Tra le proposte del Piano di azione ci sono: - il Regolamento Tassonomia (2020/852) che disciplina una tassonomia delle attività ecosostenibili che le classifichi attraverso un sistema condiviso a livello europeo, in considerazione degli obiettivi ambientali e sulla base di criteri e metriche scientifici, al fine di contrastare il greenwashing dei prodotti finanziari che si presentano come sostenibili senza esserlo; - il Regolamento *Disclosure* (2019/2088) che introduce obblighi di trasparenza informativa in materia di sostenibilità in capo ad alcuni tipi di intermediari sulla integrazione delle scelte di investimento e sull'attività di consulenza dei fattori di sostenibilità; le grandi società, finanziarie e non, che rientrano nel campo di applicazione della direttiva sulla CSRD dovranno divulgare in che misura le attività che svolgono soddisfano i criteri stabiliti nella Tassonomia: - il Regolamento *Benchmark* (2019/2089): introduce categorie di indici di riferimento che considerino aspetti di sostenibilità ambientale.

bancaria deve soddisfare, la dimensione “sostenibile” diventa ancora più complessa.

Le sfide delle banche sono molteplici.

Innanzitutto, all'interno dell'impresa, le banche devono integrare, al pari di tutte le altre attività imprenditoriali, i fattori ESG: i profili ambientali, sociali, di *governance*.

In secondo luogo, le banche assumono un ruolo strategico nell'accompagnare la propria clientela nel percorso di transizione: devono perseguire politiche di investimento ed elaborare strategie coerenti con il perseguimento della sostenibilità; prevedere sistemi di gestione e monitoraggio degli aspetti ESG; predisporre analisi del merito creditizio nella concessione del credito in chiave ESG; creare prodotti finanziari *green*; premiare la clientela “*green*” o orientata “alla transizione”; assumere il ruolo di facilitatore della transizione.

Tali adempimenti, che fondano la costruzione di una nuova socialità d'impresa, diventando elementi costitutivi di un paradigma imprenditoriale<sup>5</sup>, pongono al giurista alcune riflessioni sulla dimensione giuridica di fattori ESG.

Un primo punto di analisi è se la sostenibilità introduca elementi di novità per l'attività d'impresa, a tal punto da far emergere interessi e valori ulteriori rispetto a quelli tradizionalmente coinvolti.

Lo tsunami normativo<sup>6</sup> e la copiosità degli studi sulla sostenibilità<sup>7</sup> che hanno

---

<sup>5</sup> In tal senso CAPRIGLIONE, *Responsabilità sociale d'impresa e sviluppo sostenibile*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2022, p.6, il quale afferma che la crescita economica, il consumo e la produzione responsabili diventano elementi costitutivi di un paradigma imprenditoriale che si pone a fondamento della costruzione di una nuova socialità d'impresa.

<sup>6</sup> Solo nella prima metà del 2024 si sono succedute, a livello europeo, la Direttiva UE 2024/825, pubblicata il 6 marzo 2024, che introduce una nuova disciplina UE delle pratiche commerciali ingannevoli sulla sostenibilità dei prodotti; la Direttiva UE 2024/1275, pubblicata l'8 maggio 2024 sull'efficientamento; la Direttiva UE 2024/1760, pubblicata il 5 luglio 2024, che introduce per alcune tipologie di società l'obbligo di adottare le iniziative opportune per istituire e attuare misure relative al dovere di diligenza, per quanto riguarda le proprie attività, quelle delle loro filiazioni nonché quelle dei loro partner commerciali, diretti e indiretti, lungo l'intera catena di attività.

<sup>7</sup> Molteplici sono gli studi sulla sostenibilità, tra le opere generali, cfr. AA.VV., *L'attuazione dell'European Green Deal*, a cura di E. Bruti Liberati, M. De Focatiis e A. Travi, Milano, 2023; CAPRIGLIONE, *Clima, Energia, Finanza. Una difficile convivenza*, Torino 2023; DE LEONARDIS, *Lo Stato Ecologico*, Giappichelli, Torino 2023; GENOVESE, *La gestione ecosostenibile dell'impresa*

catalizzato l'attenzione dei legislatori, dei regolatori e degli studiosi fugano qualsiasi dubbio sulla circostanza che la sostenibilità introduca elementi di novità per l'attività d'impresa.

Nel diritto positivo le regole sulla sostenibilità incidono – prepotentemente – sulla funzione organizzativa dell'attività d'impresa, sulla strutturazione dei processi, sulla definizione delle linee strategiche, sulla rendicontazione della stessa attività di impresa.

La struttura organizzativa deve esprimere regole che consentano di produrre atti compatibili con il rispetto della sostenibilità: gli assetti organizzativi prescelti, così come l'insieme dei compiti e delle funzioni decisionali che incidono sul funzionamento dell'organizzazione stessa, devono essere funzionali al perseguimento della sostenibilità.

Per le banche le Aspettative di vigilanza di Banca d'Italia prevedono che “una *governance* robusta costituisce un presupposto fondamentale per lo sviluppo di un modello di business sano”. L'aspettativa numero 1 chiede all'organo di amministrazione di svolgere “un ruolo attivo di indirizzo e governo nell'integrare i rischi climatici e ambientali nella cultura e nella strategia aziendale nonché nel *risk appetite framework* aziendale e nei limiti di rischio dei portafogli gestiti, declinando in modo coerente le principali *policy* aziendali e l'adattamento dei sistemi organizzativi e gestionali. In tale ottica l'organo di amministrazione approva un appropriato piano di iniziative”.

L'organo con funzione di supervisione strategica, nella definizione della strategia aziendale, non solo deve individuare i rischi climatici e ambientali (fisici e di

---

*azionaria. Fra regole e contesto*, Bologna, 2023; BARCELLONA, *Shareholderism versus Stakeholderism. La società per azioni contemporanea dinanzi al ‘profitto’*, Milano, 2022; CATERINO-INGRAVALLO, *L'impresa sostenibile. Alla prova del dialogo dei saperi*, Lecce, 2020; ROLLI, *L'impatto dei fattori ESG sull'impresa. Modelli di governance e nuove responsabilità*, Bologna, 2020; numerosi scritti pubblicati in; AA.VV., *Governance e mercati*, Studi in onore Paolo Montalenti, a cura di Callegari, Cerrato, Desana, Torino, 2022, AA.VV. in *Giurisprudenza italiana*, 2024, p. 1190 e ss.

transizione), capaci di incidere sul contesto aziendale, e valutarne la capacità di influenzare la sostenibilità dei rendimenti e dei portafogli, ma deve anche essere in grado di orientare le scelte strategiche e le prospettive di sviluppo, in modo da assicurare la resilienza del modello di business.

Inoltre, in tutte le fasi della concessione del credito, occorre incorporare i fattori ESG e i rischi associati nella propensione al rischio di credito nelle politiche di gestione dei rischi e nelle procedure relative al rischio di credito: nella valutazione delle controparti in fase di concessione e nel processo di valutazione delle garanzie reali bisogna considerare l'impatto dei rischi climatici e ambientali, l'ubicazione geografica e le caratteristiche dell'immobile posto a garanzia.

Gli esempi sin qui condotti confermano che tutte le regole fissate in materia di sostenibilità servono a innovare gli assetti organizzativi, imponendo un'adeguatezza finalizzata al rispetto della sostenibilità, e che lo svolgimento dell'attività d'impresa deve orientarsi ad un modello di business sostenibile.

L'ulteriore considerazione da fare è se tali ragionamenti possano spingersi sino a ritenere che la sostenibilità abbia introdotto interessi diversi rispetto a quelli tradizionali.

La scelta di campo su tale quesito non è banale in quanto, se si dovesse ammettere che la sostenibilità abbia fatto emergere interessi e valori nuovi, conseguentemente, si dovrebbe constatare, da un lato, che le ragioni di alcuni soggetti che gravitano intorno all'attività d'impresa non abbiano - fino a questo momento - trovato adeguata tutela, dall'altro, che sia necessario trovare un bilanciamento/coordinamento tra interessi tradizionali e interessi nuovi.

3. Per rispondere a interrogativo occorre allargare l'ambito di indagine al

rapporto complesso tra interesse sociale e interessi degli *stakeholder*<sup>8</sup>, da un lato, e scopo di lucro e prospettiva *long term*, dall'altro, che sta alimentando un dibattito e registrando posizioni contrapposte<sup>9</sup>.

Non è questa la sede per ricostruire le ragioni sottese alle diverse posizioni interpretative, mentre diventa utile, per la nostra riflessione, porre l'attenzione sugli obiettivi che con la sostenibilità si intendono perseguire.

Sotto questo profilo è opportuno richiamare il Codice di *Corporate Governance* che definisce il successo sostenibile come l'"obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholder* rilevanti per la società"<sup>10</sup> e stabilisce che l'organo di amministrazione "guida la società perseguendone il successo sostenibile".

---

<sup>8</sup> Secondo MONTALENTI, *Impresa, sostenibilità e fattori ESG: profili generali*, in *Giur. It.*, 2024, p. 1195, l'interesse sociale sia una "composizione di interessi plurimi delle diverse categorie di azionisti, nei limiti degli interessi-altri (dei lavoratori, dei consumatori, della comunità di riferimento, dell'ambiente, cioè degli *stakeholder* in generale) coordinati dagli amministratori in una sintesi in ultima istanza profit-oriented che converge nell'interesse all'efficienza dell'impresa ma con un equilibrato bilanciamento con gli interessi degli *stakeholder*". Sul tema cfr., pure, DENOZZA, *Sostenibilità e corporate governance: dagli investitori agli stakeholder*, in *Riv. soc.*, 2023, p. 301; STELLA RICHTER JR., *Long termism*, in *Riv. Società*, 2021, p. 29, ss.; BARCELLONA, *La sustainable corporate governance nelle proposte di riforma del diritto europeo: a proposito dei limiti strutturali del c.d. stakeholderism*, p. 101 e ss.; BASSI, *La CSR doctrine di fronte ai creditori, stakeholders di prima istanza*, p. 175 e ss.; MAUGERI, *Sostenibilità ed Engagement degli azionisti istituzionali*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 1353.

<sup>9</sup> MONTALENTI, *L'interesse sociale: una sintesi*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 303 ss.; ID., *La nuova società quotata: quali prospettive?*, in *La nuova società quotata. Tutela degli stakeholder, sostenibilità e nuova governance*, Giuffrè, Milano, 2021, Sul rapporto tra istituzionalismo e contrattualismo, v. DENOZZA, *Logica dello scambio e "contrattualità": la società per azioni di fronte alla crisi*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 5 ss.; LIBERTINI, *Ancora in tema di contratto, impresa e società. Un commento a Francesco Denozza, in difesa dello "istituzionalismo debole"*, in [www.orizzontideldirittocommerciale.it](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it); COTTINO, *Contrattualismo e istituzionalismo (variazioni sul tema da uno spunto di Giorgio Oppo)*, in *Riv. soc.*, 2005, 693 ss.; più di recente RICOLFI, *Istituzionalismo, contrattualismo, storia*, in *Studi in onore di Montalenti*, 2023, p. 46, ove ampi riferimenti bibliografici.

<sup>10</sup> SIRI, *La sostenibilità dei codici di autodisciplina*, in AA.VV., *Governance e mercati*, Studi in onore Paolo Montalenti, a cura di Callegari, Cerrato, Desana, Torino, 2022, p. 328 e ss. evidenzia che solo sei codici di autodisciplina (Austria, Belgio, Croazia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Spagna) indicano espressamente i fattori di CSR/sostenibilità nella formulazione dello scopo. Sul tema v. STRAMPELLI, *Soft law e fattori ESG: dai codici di corporate governance alle corporate guidelines ed alle index exclusion policies*, p. 340 e ss.

Da un punto di vista giuridico i fattori ESG diventano elementi costitutivi del paradigma imprenditoriale, come dimostrato dallo stesso art. 41 Cost. che, come si è detto, nel fissare il limite oltre il quale l'attività economica non può più svolgersi liberamente, fa riferimento anche all'ambiente<sup>11</sup>.

L'art. 41 fissa i limiti negativi oltre i quali l'attività economica non può più svolgersi liberamente, contornando l'attività d'impresa dall'interno: l'iniziativa economica si può svolgere solo se non viola i limiti negativi previsti nel 2° comma, cioè non è possibile svolgere un'attività economica in contrasto con l'utilità sociale, la dignità umana, la libertà, la salute, la sicurezza, l'ambiente<sup>12</sup>. Si tratta di regole che contornano l'attività d'impresa dall'interno, incidendo sulla organizzazione stessa dell'attività d'impresa, sulla previsione di adeguati assetti organizzativi, sulla individuazione di regole nello svolgimento dell'attività d'impresa che trovano la loro giustificazione proprio in considerazione della circostanza che non si tratti di vincoli esterni all'attività d'impresa.

Pertanto, la funzione che definisce una determinata attività di impresa deve contenere tutti gli elementi fissati dall'art. 41, ossia non deve svolgersi in contrasto con la dignità umana, la libertà, la salute, la sicurezza, l'ambiente.

---

<sup>11</sup> Per un commento sul nuovo art. 41 Cost. v. CERRATO e SARTORETTI, *Fattori ESG: profili costituzionali e riflessi applicativi diretti*, in *Giur. It.*, 2024, p. 1201; CERRATO, *Appunti per una via italiana all'ESG. L'impresa costituzionalmente solidale (anche alla luce dei nuovi artt. 9 e 41, comma 3, Cost.)*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2022, p. 63 e ss.; LEMME, *Articolo 41 Cost. e sviluppo sostenibile: contrasto o concordanza?*, in *Gazzetta Ambiente*, 2007, p. 85; CASSETTI, *Salute e ambiente come limiti "prioritari" alla libertà di iniziativa economica?*, in *Federalismi.it*, 2021; DI PLINIO, *L'insostenibile evanescenza della costituzionalizzazione dell'ambiente*, in *Federalismi.it*, 2021.

<sup>12</sup> Sul punto, cfr. PERFETTI, *Diritti fondamentali e potere amministrativo: per una teoria giuridica del pubblico interesse*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, 2023, p. 87 e ss. il quale sostiene che i limiti negativi di cui al II comma sono previsti perché essi sono riassuntivi del regime delle pretese immediatamente fruibili dei diritti fondamentali. Secondo l'Autore "in quest'ambito non v'è intervento dei pubblici poteri, c'è solo la relazione tra diritti fondamentali e la loro *drittwirkung* (sicché non c'è libertà di avviare ed esercire attività economica che possa danneggiare la salute, impedire l'istruzione, la comunicazione, l'informazione, la percezione del salario, etc.). L'utilità sociale – come limite negativo – corrisponde alla garanzia dei diritti fondamentali quanto alle pretese che non richiedono la messa a disposizione di mezzi (beni e servizi) per il loro godimento". Per una analisi compiuta delle diverse tesi sull'art. 41 cfr. PERFETTI, *Contributo ad una teoria dei pubblici servizi*, Padova, 2001, capitolo III.

Se, dunque, l'impresa è definita dalla sua funzione e se è vero che le scelte organizzative determinano il modo di svolgimento dell'attività e sono strumentali alla realizzazione di determinati fini<sup>13</sup>, il perseguimento del successo sostenibile che, ai sensi dell'art. 41, ciascuna iniziativa economica deve perseguire viene realizzato attraverso (nuove) regole organizzative, funzionali alla tutela costituzionale.

Si deve, a questo punto, verificare se emergono interessi ulteriori rispetto a quelli tradizionali.

Non v'è dubbio che le molteplici regole dettate sulla sostenibilità rappresentino un passo in avanti, in quanto obbligano le imprese a perseguire determinati obiettivi, ma servono – unicamente – a individuare il solco nel quale muoversi per rendere l'organizzazione imprenditoriale legittima.

Se, però, si guarda alla tutela degli interessi, si assiste non alla emersione di interessi nuovi e ulteriori rispetto a quelli tradizionalmente considerati, ma ad una ripermutazione dell'interesse che lo svolgimento di un'attività economica deve perseguire.

È del tutto evidente che anche prima della modifica costituzionale l'iniziativa economica privata non avrebbe dovuto svolgersi in danno all'ambiente o attraverso l'approvvigionamento, nella propria filiera produttiva, da fornitori che, per esempio, non rispettavano le norme di tutela dei lavoratori.

L'allargamento agli interessi degli *stakeholder*, l'attenzione ai profili di *governance* interna, o la tutela dell'ambiente non importano l'individuazione – per la prima volta – di tali interessi, ma, appunto, una definizione del perimetro differente,

---

<sup>13</sup>MALTONI, *Il conferimento di potestà pubbliche ai privati*, Torino, 2005, p. 406, sottolinea i soggetti privati tenuti al perseguimento di un interesse pubblico presentano delle deviazioni nei profili organizzativi rispetto al modello generale, con una consistente compressione della sfera dell'autonomia privata. Sul punto cfr. anche PELLIZZARI, *Soggetti privati che esercitano funzioni procedurali: i rapporti con l'organizzazione amministrativa tra pubblico e privato*, in *Pubblico e privato. Oltre i confini dell'amministrazione tradizionale*, a cura di B. Marchetti, Padova, 2013, p. 151 ss.; TORRICELLI, *I contratti tra privati come strumenti di regolazione pubblica*, in *Pubblico e privato nell'organizzazione e nell'azione amministrativa. Problemi e prospettive*, a cura di G. Falcon, B. Marchetti Padova, 2013, p. 213 ss.

dettata da un cambiamento (normativo/ culturale / politico / economico) delle priorità.

Conseguentemente, il perseguimento della sostenibilità consente la realizzazione di un interesse sociale che non si esaurisce nell'interesse dei soci.

Diversi sono i riferimenti normativi che confermano tale impostazione.

Innanzitutto il nuovo diritto delle crisi di impresa che disciplina una molteplicità di istituti nei quali si assiste ad una chiara nuova prioritizzazione degli interessi: da una concezione soggettiva, afflittiva e sanzionatoria dell'imprenditore si passa, attraverso un'evoluzione culturale, ad un sistema che considera la difficoltà economica di un'impresa evento fisiologico, da non demonizzare e da gestire con strumenti preventivi che devono, in primo battuta, cercare di evitare fenomeni di crisi, in subordine essere in grado di intercettare, anticipatamente, segnali di pre-crisi, al fine di gestire per tempo le situazioni di difficoltà, evitando ulteriori aggravamenti<sup>14</sup>.

In questa nuova visione l'effetto punitivo nei confronti dell'imprenditore (rispetto al quale si avverte persino l'esigenza di un intervento lessicale, sostituendo alla parola "fallimento" quella di "liquidazione giudiziale"), da un lato, la tutela senza riserve dei creditori, dall'altro, non rappresentano più una priorità, in quanto si attribuisce una diversa scala di valori rispetto ad interessi – da sempre – presenti nell'attività d'impresa: emergono gli interessi della continuità dell'attività d'impresa,

---

<sup>14</sup> IRRERA, *Il lungo, articolato e complesso cammino dal fallimento al diritto della crisi*, in *Dialoghi di Diritto e dell'Economia*, 2023, p.2, il quale ricorda come le legge fallimentare del 42 si caratterizza “per la totale (o quasi) assenza di considerazione della realtà dell'impresa in sé, a scapito dell'esigenza fortemente avvertita di riconoscere un'adeguata tutela del ceto creditorio”, in ragione della centralità assunta dal paradigma giuridico dell'obbligazione nel quale il fallimento costituisce l'estrema conseguenza dell'inadempimento generalizzato delle obbligazioni assunte dal debitore e il fallimento consente l'esecuzione coattiva di una serie di rapporti obbligatori rimasti insoddisfatti, attraverso la vendita forzata del patrimonio del debitore e la distribuzione del ricavato ai creditori. Sul nuovo codice della crisi la letteratura è vasta: cfr. *ex multis*, D'ATTORRE, *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, 2022; TRISORIO LIUZZI, *Diritto della crisi d'impresa*, Bari, 2023; FAUCEGLIA, *Il nuovo diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, 2022; NIGRO – VATTERMOLI, *Diritto della crisi e delle imprese*, Bologna, 2022.

dei lavoratori, dei fornitori di filiera, della salvaguardia del tessuto economico circostante.

A tali fini il codice della crisi appronta regole organizzative, sin dall'inizio dell'attività d'impresa, attraverso la previsione, richiamata dall'art. 2086 del codice civile, di istituire assetti organizzativi amministrativi e contabili adeguati, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale: dal momento costitutivo il legislatore considera rilevanti una pluralità di interessi che non si esauriscono nella persona dell'imprenditore e che, invece, includono tutti quei soggetti che, in maniera più esplicita, vengono menzionati negli istituti successivi: creditori, fornitori, ecc...

Ancora, nella fase di svolgimento dell'attività d'impresa, predilige accordi di composizione negoziata della crisi, al fine di tutelare la rapidità delle procedure e preservare l'attività imprenditoriale, relegando la liquidazione giudiziale a ipotesi residuale. Così come reinterpreta il principio della *par condicio creditorum*, prevedendo la suddivisione dei creditori in classi o la previsione di accordi di ristrutturazione che prevedono il coinvolgimento anche solo di alcuni creditori, ciò sempre con la finalità di una tutela di interessi più ampi, rispetto al rigido binomio imprenditore/creditore.

Dall'analisi del nuovo codice della crisi appare del tutto evidente che la presenza di una pluralità di interessi non rappresenta un elemento di novità all'interno della procedura: le ragioni dei fornitori, dei lavoratori, dei creditori, delle comunità locali sono sempre state ben presenti nella mente del legislatore, ciò che il codice della crisi ha il pregio di realizzare è di indicare - attraverso nuovi istituti e nuove regole organizzative - una loro espressa (e obbligatoria) tutela.

Stesso discorso è possibile fare per tutti gli aspetti che riguardano i fattori "social" e di "governance" che attengono al più ampio requisito della sostenibilità: i temi sulla parità di genere o i profili legati al *welfare* o al benessere dei lavoratori

sono tutti diritti costituzionalmente protetti, già presenti nel nostro ordinamento.

Le nuove disposizioni in materia di sostenibilità che impongono alle attività imprenditoriali di promuovere la parità di genere, di ridurre il *gender gap* e qualunque forma di discriminazione o di assicurare il benessere dei dipendenti, rappresentano regole organizzative, il cui mancato rispetto inciderà su quella attività imprenditoriale, vuoi per ragioni di carattere reputazionale, vuoi nei rapporti con l'erogazione del credito da parte delle banche, ma serviranno ad agevolare la tutela di interessi già riconosciuti nel nostro ordinamento, rendendoli vincolanti e considerandoli un elemento di forza per quell'attività imprenditoriale.

Cioè si tratta di regole nuove e/o esplicite e/o cogenti che i legislatori e i regolatori predispongono per tutelare interessi – non nuovi – già presenti nel nostro ordinamento e nello svolgimento dell'attività d'impresa, ma non adeguatamente e sufficientemente protetti, la cui tutela è stata sino a questo momento garantita da scelte puramente volontarie o etiche o per una responsabilità sociale imprenditoriale.

Lo stesso art. 41 Cost., nella sua originaria definizione, quando individuava il limite della utilità sociale, della sicurezza, libertà e dignità umana, conteneva già i profili relativi alla tutela dell'ambiente o alla non discriminazione; il riferimento espresso alla salute e alla tutela dell'ambiente ha solo la funzione di esplicitare il solco nel quale muoversi per rendere l'organizzazione legittima rispetto, però, alla tutela di interessi già esistenti nello svolgimento dell'attività d'impresa, anche prima della riforma della norma costituzionale.

4. La conclusione che deriva dalla condivisione di tali riflessioni è che il perseguimento della sostenibilità non porta a un mutamento degli interessi sottesi, nel senso che la sostenibilità non produce l'effetto di enucleare interessi nuovi rispetto a quelli già presenti nell'esercizio dell'attività d'impresa, ma solo delle sue regole organizzative, cioè, nello svolgimento dell'attività d'impresa, occorre

prevedere assetti organizzativi e nuove regole capaci di garantire una pluralità di interessi coinvolti dall'esercizio di una determinata attività d'impresa.

Tema ulteriore è se, a fronte di una ricalibrazione degli interessi, sia necessario procedere ad un bilanciamento tra gli stessi, perché si ritenga che gli interessi possano essere – in alcune ipotesi – tra loro confliggenti, creando una contrapposizione non solo tra interessi interni ed esterni all'attività d'impresa, ma anche tra i differenti interessi esterni all'impresa.

La questione, che ha coinvolto anche il profilo della compatibilità della sostenibilità con il perseguimento dello scopo di lucro, è stata oggetto di approfondimento da parte degli studiosi che, spesso, sono giunti a conclusioni diverse.

Vi sono coloro che criticano l'imposizione all'impresa di perseguire obiettivi «altri» dal profitto<sup>15</sup>, ritenendo che gli amministratori di una società non hanno l'obbligo giuridico di perseguire gli obiettivi di benessere sociale o ambientale o di sostenibilità o etica o di responsabilità sociale o di perseguimento o contemperamento di interessi di terzi quale fine autonomo dell'esercizio dell'impresa, se non nelle forme organizzative che lo consentono, essendo il profitto dei soci l'unico scopo fine della società.

Secondo altri interpreti occorre considerare gli interessi degli azionisti al lucro e gli interessi degli altri *stakeholder* per non pregiudicare il conseguimento del successo economico nel lungo periodo, diventando la sostenibilità l'oggetto di un dovere della

---

<sup>15</sup> CERRATO, *Appunti per una via italiana all'ESG. L'impresa costituzionalmente solidale (anche alla luce dei nuovi artt. 9 e 41, comma 3, Cost.)*, cit., p. 67, il quale evidenzia che, con le disposizioni in materia di sostenibilità, “si affaccia prepotentemente un nuovo «credo», la cui parola d'ordine è che l'impresa (societaria, in primis se di grandi dimensioni, ma non solo), debba essere addirittura obbligata a perseguire obiettivi «altri» dal profitto, variamente declinati (senza pretesa di esaustività: di carattere sociale, culturale, ambientale, di sostenibilità, inclusione, formazione, cultura, di lotta a povertà, diseguaglianze, discriminazioni, etc., spesso riassunti con qualche semplificazione di troppo nell'acronimo ESG), superando lo schema classico del fine puramente lucrativo che – associato alla prospettiva di una gestione orientata al «breve termine» – viene in pratica demonizzato, come se fosse un male del nostro tempo da estirpare per assicurare un futuro al pianeta e al genere umano.

società e dei suoi amministratori<sup>16</sup>.

Una diversa lettura<sup>17</sup> si interroga sulla opportunità di un graduale processo di coinvolgimento diretto di tutti gli *stakeholder*, di un potenziamento degli strumenti istituzionali che possono consentire a costoro di avere una incidenza sul processo decisionale dell'impresa e di bilanciare l'interesse preminente dei proprietari (*shareholder*), quindi lo scopo della massimizzazione del profitto, con il perseguimento dell'interesse extra proprietario dei soggetti che sono coinvolti dall'attività d'impresa (i cosiddetti *stakeholder*), cioè creditori, clienti, fornitori, comunità locali, comunità globale.

Altri<sup>18</sup> sottolineano che l'esigenza di assegnare un rilievo a interessi esterni al gruppo dei soci richiede una ponderazione del contesto sociale e ambientale in cui la società opera, frutto di un punto di equilibrio fra fattori interni ed esterni all'impresa.

Il quadro complessivo che si delinea con le diverse letture appare composito, con posizioni spesso non uniformi e talvolta contraddittorie, ma non è questa la sede per una disamina delle ragioni sottese alle differenti interpretazioni.

Ai fini della nostra indagine, le riflessioni sin qui condotte già consentono di rispondere al quesito iniziale, ovvero in che termini la sostenibilità abbia contribuito ad innovare il paradigma imprenditoriale e a introdurre interessi nuovi.

Conclude Laura Ammannati nel saggio su *I nuovi paradigmi dell'impresa bancaria in epoca di transizione* che i cambiamenti in atto mettono in luce "le difficoltà di ridefinire l'"essenza" dell'attività delle banche. Questa constatazione ci riconduce a riflettere su che cosa sia oggi la banca e quale sia la sua natura specifica".

Attraverso l'indagine svolta è emerso come l'attività bancaria sia stata travolta

---

<sup>16</sup> COSTI, *Sostenibilità e scopo della società*, in *Banca Impresa Società*, 2023, p. 506, ritiene necessario "stabilire se la tutela degli interessi ambientali da parte della impresa societaria costituisca uno scopo per la società o piuttosto un vincolo, sullo stesso modello che l'ordinamento ha formalizzato per la tutela degli interessi dei creditori sociali" e conclude che risulta "confermato che la tutela dell'interesse alla ecosostenibilità può essere oggetto di obblighi o, al più, di oneri, per la società e non costituisce lo scopo per la società, che resta uno scopo di lucro".

<sup>17</sup> DENOZZA, *Sostenibilità e corporate governance: dagli investitori agli stakeholder*, cit. p. 301 e ss.

<sup>18</sup> ANGELICI, *A proposito di shareholders, stakeholders e statuti*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, p. 7.

dalle nuove disposizioni in materia di sostenibilità che la costringono ad un riposizionamento e ad un cambiamento del proprio modello di business, anche in considerazione della emersione di rischi “eccentrici” oltre i tradizionali rischi finanziari<sup>19</sup>, ma, con le considerazioni sin qui illustrate, si è cercato di dimostrare che l’introduzione delle norme in materia di sostenibilità non ha portato né ad una integrazione di nuovi interessi pubblici, né ad un potenziale conflitto con quelli classici, non solo perché non c’è una contrapposizione tra interessi interni e esterni all’attività d’impresa, visto che – come si è detto – l’art. 41 fissa limiti negativi che contornano l’attività d’impresa dall’interno, ma anche perché il perseguimento di un comune interesse sociale – in una visione di medio - lungo termine – porta alla realizzazione di un interesse sociale che non si esaurisce nell’interesse dei soci, giacché contiene una pluralità di interessi.

Se poi si volge lo sguardo alla specificità dell’impresa bancaria che svolge la funzione di servizio pubblico e all’incrocio delle pretese e delle prestazioni che connotano la sua attività, in modo ancora più chiaro la contrapposizione tra interessi e la conseguente necessità di bilanciamento vengono superate dalla esigenza di perseguire un interesse comune che trova la sua composizione nella prospettiva dei diritti delle persone<sup>20</sup>.

## **Rosa Calderazzi**

*Professore associato di Diritto dell'economia  
nell'Università degli Studi di Bari Aldo Moro*

---

<sup>19</sup> AMMANNATI, *Dimensioni “eccentriche” dell’impresa bancaria nell’era della sostenibilità*, in *Riv. regol. merc.*, 2023, p. 2.

<sup>20</sup> Su tale prospettiva sia consentito il rinvio a CALDERAZZI, *La funzione organizzativa del capitale nell’impresa bancaria*, Torino, 2020; *La funzione di controllo nell’impresa bancaria*, Torino 2018.