



MARCO BOLOGNESE*

L'INFLUENZA DEI CRITERI AMBIENTALI, SOCIALI E DI *GOVERNANCE* NEL DIRITTO DELL'UNIONE EUROPEA

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Il contenuto dei criteri ESG quale architrave del mercato unico di capitali. – 3. Il modo di operare dei criteri ESG all'interno delle attività economiche. – 4. *Segue*: la direttiva sul dovere di diligenza. – 5. La scelta della base giuridica degli ESG. – 6. Conclusioni.

1. Premessa

La neutralità climatica entro il 2050 va perseguita attraverso una serie di azioni congiunte che abbiano, tuttavia, un'unica finalità, ovvero quella di ridurre le emissioni dei gas serra. L'obiettivo, stabilito dall'Accordo di Parigi¹, è di limitare l'incremento della temperatura terrestre entro un massimo di 1,5 °C rispetto ai livelli preindustriali. A tal fine la trasformazione del tessuto produttivo, non più alimentato con energie fossili, presuppone una massiccia serie di investimenti, sia pubblici, ma anche privati, dal momento che i primi non sono evidentemente sufficienti. D'altro canto, la stessa Commissione europea, nel suo piano per la transizione verde², aveva evidenziato l'insufficienza dei fondi europei per la trasformazione di una industria non più alimentata da combustibili fossili al fine di ridurre i gas serra, offrendo come soluzione quella di ricorrere a investimenti privati³.

* Dottore di ricerca in Diritto internazionale e dell'Unione europea, Università degli Studi di Macerata.

¹ Art. 2, comma 1, lett. c), dell'Accordo di Parigi, in GUUE L 282/4 del 19.10.2016. G. G. NUCERA, *Le misure di adattamento al cambiamento climatico tra obblighi internazionali e tutela dei diritti umani*, Napoli, 2023, p. 161 ss.

² T. M. MOSCHETTA, *La governance europea per il clima e l'energia: un approccio "solidale" nel processo decisionale dell'UE*, in *Studi sull'integrazione europea*, 1/2021, p. 91 ss.; E. CHITI, *Managing the Ecological Transition of the EU: The European Green Deal as a Regulatory Process*, in *Common Market Law Review*, 1/2022, p. 19 ss.; A. FESTA, *Verso l'obiettivo climatico del 2030: su alcuni sviluppi attuativi del Green Deal europeo attraverso norme vincolanti. Il pacchetto "Fit for 55%"*, in *Eurojus*, 1/2024, p. 117; M. E. HARRIS, *The Normative Values of the European Green Deal*, in *Eurojus*, 2/2024, p. 116 ss.

³ COM (2023) 62 *final*, del 1 febbraio 2023, *Un piano industriale del Green Deal per l'era a zero emissioni nette*, p. 15, <https://eur-lex.europa.eu>.

Con specifico riferimento a quest'ultimi, il capitale da investire deve non soltanto garantire all'investitore un ritorno in termini di guadagno, come è giusto che sia in una logica economica, ma deve anche favorire una tutela ambientale e sociale⁴. In questa prospettiva, l'investimento finanziario diventa "sostenibile" solo allorché esso è «orientat(o) al benessere e al miglioramento delle condizioni di vita, donde la rilevanza della stessa nello sviluppo sociale e ambientale dei popoli»⁵.

Più specificamente, secondo la *Global Sustainable Investment Alliance* (GSIA) rientrano nella finanza sostenibile tutte le scelte di allocazione del capitale che, nella composizione e gestione di portafogli, considerano i c.d. fattori ESG, cioè quelli che riguardano: i) l'ambiente (*Environment*), ossia le caratteristiche dei progetti o delle imprese legate alla sostenibilità ambientale, come la riduzione delle emissioni di carbonio, l'efficienza energetica, la gestione delle risorse naturali e la conservazione della biodiversità, ecc.; ii) la collettività (*Social*), vale a dire gli impatti che le attività economiche determinano sulle persone e sulle comunità, come la promozione dei diritti umani, la sicurezza sul lavoro, l'inclusione sociale e l'uguaglianza di genere, ecc.; iii) il governo dell'impresa (*Governance*), cioè gli assetti, i sistemi decisionali e di controllo da cui dipende la qualità e la trasparenza dei processi aziendali, che includono la cultura e l'etica aziendale, la gestione dei rischi, la composizione dei consigli di amministrazione, la remunerazione dei dirigenti, ecc.⁶

In altri termini i criteri ESG diventano punto di raccordo tra opposte esigenze: investimenti che siano diretti, oltre che ad accrescere la ricchezza, a promuovere il benessere collettivo e a tutelare l'ambiente (tra cui, *in primis*, la lotta al cambiamento climatico).

Assume, pertanto, rilevanza centrale, ai fini del perseguimento degli obiettivi climatici dell'Unione, la definizione di criteri, quali appunto gli ESG, che sono in grado di stabilire, in modo uniforme tra gli Stati membri, se un'attività economica possa essere considerata ecosostenibile, cioè sia in grado di contribuire alla transizione ecologica e, a ragione di tale sua caratteristica, possa essere meritevole di investimenti. Tale classificazione delle attività economiche, viene generalmente definita come la "tassonomia dell'Unione". L'importanza dei criteri ESG emerge dal fatto che il legislatore europeo, al fine di renderli concretamente operativi per il perseguimento della politica climatica europea, ne ha garantito la piena valenza con forti misure di salvaguardia le quali, come si cercherà di dimostrare nei paragrafi che seguono, da un lato danno l'impressione di dirigere i processi socio-economici verso finalità nuove, piuttosto che bilanciare il mercato tra un'economia sociale di mercato e la competitività intraeuropea, come previsto dall'art. 3 del TUE. Dall'altro lato, tali misure suscitano ragionevoli perplessità in ordine alla loro base giuridica e all'incidenza che hanno sulla libertà d'impresa.

⁴ V. TROIANO, *Regolamentazione finanziaria, finanza sostenibile e obiettivi ESG (Financial regulation, sustainable finance and ESG objectives)*, in *Rivista trimestrale dell'economia*, 2023, p. 587 ss.; A. SACCO GINEVRI, *Una possibile convergenza fra clima, energia e finanza nell'ultimo libro del Prof. Capriglione*, in *Rivista trimestrale dell'economia*, 2023, p. 580 ss.; S. QUADRI, *Nuovi orizzonti per una finanza realmente sostenibile*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2022, p. 406 ss.; M. C. CARTA, *La Blue Economy dell'Unione europea: evoluzione e prospettive di un nuovo modello economico "circolare" green e blue oriented*, in *Eurojus*, 2/2024, p. 475.

⁵ F. CAPRIGLIONE, *Clima Energia Finanza. Una difficile convergenza*, Milano, 2023, pp. 137 e 139.

⁶ A. GENNARO, *Capitalismo responsabile e finanza sostenibile: alcune brevi considerazioni*, in *Rivista trimestrale dell'economia*, *sup.* 2, 3/2023, p. 28 ss.

2. Il contenuto dei criteri ESG quale arbitro del mercato unico di capitali

I criteri di sostenibilità⁷ ambientale, sociale e di *governance*, sintetizzati – a livello normativo – come «questioni di sostenibilità»⁸, possono essere genericamente definiti quali indicatori che le attività economiche devono possedere e comunicare agli *stakeholder*⁹, al fine di poter essere destinatarie di investimenti privati definiti *green*.

L'individuazione del loro contenuto non è di agevole soluzione in quanto riposa su diversi atti di diritto derivato, alcuni dei quali si rinviano reciprocamente; altri, invece, specificano enunciazioni di carattere generale. A complicare la ricostruzione¹⁰ intervengono anche gli atti delegati della Commissione che delineano le normative tecniche dei criteri.

Ci si può, quindi, tendenzialmente orientare considerando due pilastri normativi, costituiti, da un lato, dal regolamento sulla divulgazione delle informazioni relative alla finanza sostenibile (SFDR)¹¹, integrato dai regolamenti n. 2020/852 (tassonomia)¹² e n. 2023/2869¹³. Dall'altro lato, la direttiva sui bilanci societari a seguito delle modifiche apportate in particolare dalla direttiva 2022/2464.

La specificazione dei fattori ambientali è contenuta nel regolamento tassonomia il quale stabilisce che un'attività economica è ecosostenibile se persegue sei obiettivi, che vanno dalla mitigazione dei cambiamenti climatici (tramite attività che contribuiscono alla riduzione delle emissioni di gas serra), alla protezione della biodiversità e degli ecosistemi (tramite la conservazione degli *habitat*)¹⁴. Il regolamento, inevitabilmente, si limita ad una descrizione di massima degli obiettivi ambientali: si tratta, d'altronde, di una scelta obbligata, vista la tecnicità della materia. Basti osservare, da un lato, che per espressa disposizione dei “considerando” del regolamento la portata di ciascuno degli obiettivi va ricostruita tenendo conto delle altre norme di diritto derivato che vengono dagli stessi

⁷ M. MONTINI, *L'interazione tra gli SDGs e il principio dello sviluppo sostenibile per l'attuazione del diritto internazionale dell'ambiente*, in *federalismi.it*, 8.5.2019; M. MONTINI, *Quali principi giuridici per l'economia circolare nell'Unione europea*, in *DPCE on Line*, 4/2023. U. VILLANI, *Sul “principio” dello sviluppo sostenibile*, in D. CATERINO, I. INGRAVALLO, (a cura di), *L'impresa sostenibile. Alla prova del dialogo dei saperi*, Lecce, 2020, p. 389 ss.

⁸ Art. 2, comma 1, n. 17, direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE del Consiglio, come modificata dalla direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità, in *GUUE* L 322/15 del 16.12.2022.

⁹ Per una loro individuazione v. considerando n. 9 della direttiva 2022/2464 UE.

¹⁰ F. M. DI MAJO, *The EU Regulatory and Standard Setting Action on Corporate Sustainability Reporting and The Environmental Taxonomy: Fighting Against Greenwashing Practices With a Global Reach*, in *Diritto del Commercio Internazionale*, 1/2024, p. 207 ss.

¹¹ Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, in *GUUE* L 317/1 del 9.12.2019, noto anche come *Sustainable Finance Disclosure Regulation*.

¹² Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento e del Consiglio del 18 giugno 2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del Regolamento (UE) 2019/2088, in *GUUE* L 198/13 del 22.6.2020.

¹³ Regolamento (UE) 2023/2869 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 dicembre 2023, che modifica taluni regolamenti per quanto concerne l'istituzione e il funzionamento del punto di accesso unico europeo, in *GUUE* L 2023/2869 del 20.12.2023.

¹⁴ Art. 9 regolamento (UE) 2020/852, i singoli elementi costitutivi vengono poi declinati all'interno del regolamento.

richiamate¹⁵. Dall'altro lato, ad appesantire ed infittire le norme di riferimento, viene designata la Commissione quale istituzione che, tramite atti delegati, stabilirà le norme tecniche per esplicitare i sei criteri ambientali.

Interessante notare che l'atto derivato indica i criteri ESG quale catalizzatore degli investimenti necessari all'impresa per potersi finanziare. Infatti, qualora l'attività, oltre a perseguire il classico scopo di lucro, realizzi i criteri di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance*¹⁶, va qualificata come «ecosostenibile» e, per questa ragione, può essere finanziata mediante investimenti «ecosostenibili»¹⁷. Si tratta di una specificazione di quanto già genericamente indicato nel regolamento SFDR il quale, pur non enucleando gli obiettivi ESG, si limita a fornire la definizione di «investimento sostenibile» che genericamente li richiama¹⁸. Tale atto, tuttavia, pone una condizione imprescindibile: gli investimenti non devono arrecare un danno significativo a nessuno di tali obiettivi (DNSH – *Do no significant harm*) e le imprese che beneficiano di tali investimenti devono rispettare prassi di buona *governance*, implicanti solide strutture di gestione, relazioni con il personale, remunerazione adeguata dei dipendenti e, infine, il rispetto degli obblighi fiscali¹⁹.

I criteri sociali e di *governance* sono indicati, invece, nella direttiva 2013/34/UE sui bilanci societari, a seguito delle modifiche apportate in particolare dalla direttiva 2022/2464. I primi sono compendiabili in salari adeguati, formazione dei dipendenti, libertà sindacali, sicurezza dei luoghi di lavoro, l'inclusione delle persone con disabilità. Si può notare come tali fattori rappresentino più che altro mere petizioni di principio, poiché già trovano ampio riscontro nella legislazione interna degli Stati membri e in atti europei²⁰.

Gli obiettivi di *governance* sono indissolubilmente legati con la nuova etica d'impresa che le è stata imposta per mezzo degli obblighi ambientali e sociali. Si tratta quindi di rideterminare l'organizzazione dell'azienda in vista del perseguimento di tali obiettivi, secondo le indicazioni che saranno fornite dalla Commissione e riguardanti, a titolo esemplificativo²¹, le competenze e le capacità degli organi di amministrazione sulla gestione delle questioni di sostenibilità, le caratteristiche principali dei sistemi interni di controllo anche con riferimento alla lotta alla corruzione, la qualità dei rapporti con i clienti ed i fornitori incluse le prassi sui ritardi di pagamento alle PMI.

¹⁵ Considerando 24-34 regolamento (UE) 2020/852. E. FRANZA, *Il Piano d'azione europeo sulla finanza sostenibile: il punto sullo stato di realizzazione*, in *Il diritto dell'economia*, n. 3/2020, p. 680 ss.; M. COSSU, *Tassonomia finanziaria e normativa dei prodotti finanziari sostenibili e governo societario*, in *Banca Impresa Società*, 3/2022, p. 433-487.

¹⁶ R. LENER, P. LUCANTONI, *Sostenibilità ESG e attività bancaria*, in *Banca, Borsa, Titoli di credito*, n. 1/2023, p. 6 ss.; A. MIGLIONICO, *Rischi climatici e supervisione finanziaria*, in M. PELLEGRINI (a cura di), *Diritto pubblico dell'economia*², Milano, 2023, p. 323 ss.; F. CONTE, *La finanza sostenibile: limiti e profili evolutivi*, in *Federalismi.it*, n. 33/2022, p. 10 ss.

¹⁷ Artt. 1 e 3 regolamento (UE) 2020/852.

¹⁸ Si tratta di un investimento effettuato in un'attività economica, il quale contribuisce sia a un obiettivo ambientale, misurato ad esempio mediante indicatori chiave di efficienza delle risorse concernenti l'impiego di energie rinnovabili o le emissioni di gas a effetto serra; sia a un obiettivo sociale, come la lotta contro la disuguaglianza

¹⁹ Art. 2 regolamento (UE) 2019/2088.

²⁰ F. CARINCI, A. PIZZOFERRATO, *Diritto del lavoro dell'Unione europea*³, Torino, 2021. Già comunque il regolamento tassonomia qualificava i fattori sociali come «garanzie minime di salvaguardia» che un'attività economica deve osservare per potersi considerare impresa ecosostenibile. Si tratta di procedure che l'impresa deve adottare per rispettare i diritti mutuati dall'ordinamento internazionale tra cui, ad esempio, le otto convenzioni fondamentali individuate nella dichiarazione dell'Organizzazione internazionale del lavoro sui principi e i diritti fondamentali nel lavoro.

²¹ Art. 29 *ter*, comma 2, lett. c), direttiva 2013/34/UE.

Alcune prime sommarie conclusioni possono già trarsi dal contesto normativo appena esaminato. Il regolamento tassonomia, sulla base delle intenzioni del legislatore europeo, contribuisce a dare concreta attuazione all'Accordo di Parigi²². Tale Accordo prevede, tra i diversi modi di risposta ai cambiamenti climatici, che i flussi finanziari «siano coerenti con un percorso che conduca ad uno sviluppo a basse emissioni di gas a effetto serra e resiliente al clima»²³. Appare dunque evidente che, per poter canalizzare i flussi di capitale verso un'industria rispettosa dei criteri ESG, è necessario che l'attività economica possa essere riconosciuta come “sostenibile” dagli investitori, mediante il ricorso a criteri obiettivi, uniformi e misurabili nell'Unione. Inoltre, come visto, al fine di rendere trasparente tale processo di orientamento degli investimenti, il legislatore sovranazionale con la direttiva (UE) 2022/2464 introduce l'obbligo, per determinate imprese europee e per le filiali di quelle estere, di rendicontare nei propri bilanci il rispetto dei criteri ESG, in un'analisi che tenga conto anche delle rispettive catene di valore (quindi, delle imprese che costituiscono i fornitori abituali di quelle stabilite sul territorio di uno Stato membro)²⁴. A loro volta i gestori di fondi e gli investitori istituzionali che mettono a disposizione prodotti finanziari devono indicare come e in che misura utilizzano i criteri di sostenibilità delle attività economiche per determinare il grado di rispondenza a tali criteri dei propri investimenti. In tal modo il prodotto finanziario o l'obbligazione societaria che persegue fini ecosostenibili tende ad eliminare il rischio di *greenwashing*. Tale pratica consiste, infatti, nell'ottenere un vantaggio concorrenziale sleale, commercializzando un prodotto finanziario come ecocompatibile quando, in realtà, gli standard ambientali previsti dal regolamento non sono soddisfatti²⁵.

Se dunque gli obiettivi ESG sono necessari per stabilire se un'attività economica possa dirsi ecosostenibile, al fine di essere finanziata da investimenti privati, da ciò si può ragionevolmente dedurre che i criteri ESG possono essere considerati anche come il primo passo compiuto dall'Unione per la creazione di un mercato unico di capitali, che sia rispondente alle mutate esigenze ambientali e sociali. Riprova ne è il parere dell'ESMA²⁶ che suggerisce come la definizione generica di “investimenti sostenibili” contenuta nel regolamento SFDR dovrebbe essere eliminata gradualmente, poiché la tassonomia dell'UE dovrebbe costituire l'unico punto di riferimento comune con cui misurare la *performance* di sostenibilità in modo obiettivo.

Tuttavia non vi è dubbio che si sia in presenza di un quadro normativo troppo farraginoso, rivolto ad imprese che vivono in un mondo in cui le relazioni commerciali necessitano di celerità e certezza. Si ha la sensazione, poi, che il continuo rinvio a diversi atti europei ed alla normativa tecnica predisposta dalla Commissione potrebbe sortire un effetto contrario rispetto a quello perseguito da investimenti finanziari sostenibili. In altri termini, la complessità della normativa di riferimento e la scarsa chiarezza che ne consegue nel coordinare ed integrare una pluralità di atti, molti dei quali recanti nozioni tecniche,

²² Decisione UE 2016/1841 del Consiglio del 5.10.2016 relativa alla conclusione, a nome dell'Unione europea, dell'Accordo di Parigi adottato nell'ambito della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici, in *GUUE* II L 222/1 del 19.10.2016.

²³ Art. 2, comma 1, lett. c), dell'Accordo di Parigi, cit.

²⁴ Artt. 19 *bis* e 29 *bis* della Direttiva (UE) 2022/2464, indicata in nota 8.

²⁵ Così definito nel Considerando 11 reg. (UE) 2020/852; S. VERNILE, *L'ambiente come “opportunità”. Una riflessione sul contributo alla tutela ambientale da parte del “secondo” e del “quarto settore” tra greenwashing, economia circolare e nudge regulation*, in *Il diritto dell'economia*, n. 3/2022, p. 11 ss.

²⁶ ESMA *Opinion, Sustainable Investments: Facilitating the Investor Journey. A Holistic Vision for the Long Time*, 24 luglio 2024, in www.consob.it.

rischia di allontanare i capitali privati anziché attrarli, in quanto gli investitori sarebbero dissuasi, non potendo individuare in modo chiaro se il loro capitale possa essere realmente impiegato per finanziare una attività economica sostenibile.

Per assurdo, poi, l'intricato quadro normativo potrebbe favorire la riemersione del c.d. *greenwashing*, anziché scongiurarlo. Infatti, in un contesto legislativo poco chiaro e suscettibile di molteplici interpretazioni, potrebbero venire etichettati come ecosostenibili prodotti finanziari che di base, in realtà, hanno come *target* attività economiche generiche. Non a caso, come sopra detto, l'ESMA²⁷ sostiene che l'approccio contenuto nel regolamento SFDR, per definire la sostenibilità ambientale, dovrebbe essere gradualmente eliminato, in modo da rendere il regolamento sulla tassonomia dell'UE l'unico strumento di riferimento. La *ratio* della progressiva sostituzione viene individuata con la necessità di porre rimedio alla situazione attuale in cui è possibile per una società finanziaria utilizzare la propria definizione di sostenibilità al fine di costruire un prodotto su un obiettivo sostenibile eccessivamente generico.

3. Il modo di operare dei criteri ESG all'interno delle attività economiche

Il complesso quadro normativo, attraverso cui si determina il contenuto dei criteri ESG delle attività economiche, se come visto rischia di allontanare dalle imprese quei capitali che invece dovrebbe attrarre, parimenti non delinea prospettive incoraggianti per quelle società che devono osservarli.

I criteri ESG, infatti, non hanno un carattere statico poiché tendono a concorrere e a coordinarsi tra loro. Invero essi da soli non sono sufficienti per misurare il carattere ecosostenibile di una attività economica. Affinché un'attività economica possa ritenersi ecosostenibile devono ricorrere quattro elementi²⁸. In primo luogo, l'attività deve contribuire al raggiungimento di uno o più degli obiettivi ambientali. Secondariamente l'attività non deve arrecare un danno significativo a nessuno degli obiettivi ambientali. Vale a dire una impresa non può considerarsi ecosostenibile se la sua attività è contraria agli obiettivi ambientali. Esemplificando, il regolamento²⁹ dispone che l'attività economica arreca un danno significativo alla mitigazione dei cambiamenti climatici, se l'attività conduce a significative emissioni di gas a effetto serra. In terzo luogo l'attività deve rispettare le norme a tutela dei diritti umani. Infine ciascun obiettivo ambientale viene integrato ed aggiornato da norme tecniche adottate dalla Commissione sulla base di atti delegati. Appare evidente, però, che il coordinamento tra i vari obiettivi non è sempre lineare. Si profila, invero, un concreto rischio di un contrasto tra obiettivi ambientali e la tutela dei lavoratori, in quanto l'eventuale trasformazione *green* della produzione può comportare una riduzione rilevante del personale³⁰.

Sembra emergere, come dato positivo, un concetto del principio “non arrecare danno significativo” (DNSH) non più solo quale mero postulato del principio di precauzione

²⁷ ESMA *Opinion*, cit.

²⁸ Art. 3 regolamento (UE) 2020/852.

²⁹ Art. 17 regolamento (UE) 2020/852.

³⁰ P. MONTALENTI, *Impresa, sostenibilità e fattori ESG: profili generali*, in *Giurisprudenza italiana*, 2024, p. 1199; A. ROSANÒ, *Conciliare neutralità climatica e mantenimento dei livelli occupazionali nell'Unione europea: il meccanismo per una transizione giusta*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2023, p. 399.

tipico della politica ambientale. Infatti il richiamo di tale principio: i) nel regolamento tassonomia³¹ quale elemento caratterizzante l'ecosostenibilità dell'attività economica e ii) nel regolamento SFDR, in merito alle comunicazioni che le imprese assicurative e gli intermediari finanziari devono rendere qualora le loro decisioni di investimento producano effetti negativi sui fattori ESG, sembra sottolineare una maggiore penetrazione di detto principio all'interno dell'ordinamento sovranazionale³².

La nuova connotazione dell'attività aziendale, imposta dal regolamento tassonomia, deve poi essere verificata tramite pubblicizzazione nelle scritture contabili, con un aggravio di oneri amministrativi e con la possibilità di incorrere in sanzioni pecuniarie in caso omissioni. Infatti, i fattori ambientali, sociali e di *governance*, devono essere esplicitati in un'apposita sezione del bilancio societario³³ da parte delle grandi, piccole e medie imprese, ad eccezione delle microimprese, con azioni quotate³⁴. La rendicontazione si basa sul criterio della doppia materialità in quanto l'impresa deve esporre nel rendiconto non finanziario le informazioni da cui è possibile evincere: 1) l'impatto che l'impresa ha sull'ambiente; 2) l'influenza dei criteri ESG sulle *performance* finanziarie dell'azienda. Ad esempio, come le normative ambientali influenzano i costi operativi o come la gestione dei rischi climatici può influire sulla stabilità finanziaria dell'azienda³⁵.

La parte del bilancio sulla questione di sostenibilità, oltre ad essere soggetta al controllo da parte di un revisore legale³⁶, è garantita con l'applicazione di sanzioni. Infatti la direttiva³⁷ impone agli Stati di adottare sanzioni «efficaci proporzionate e dissuasive», in caso di violazione delle disposizioni domestiche di attuazione. Per cui una sanzione amministrativa potrebbe essere proporzionata e avere effetti deterrenti solo se di importo adeguatamente elevato, in considerazione sia dei beni in gioco (limitare il riscaldamento globale a 1,5 °C rispetto ai livelli preindustriali), sia della difficoltà per le autorità di controllo di accertare, in caso di omessa rendicontazione, il concreto rispetto degli ESG da parte delle politiche e dei modelli aziendali.

Sotto il profilo del carattere dissuasivo, con un parallelismo alle sanzioni amministrative tributarie per omessa presentazione della dichiarazione dei redditi, la Corte costituzionale³⁸ ha, ad esempio, reputato che un importo sanzionatorio dal centoventi al duecentoquaranta per cento delle imposte dovute avesse un effetto deterrente, poiché la mancanza di dichiarazione per l'amministrazione comporta «un'attività di accertamento [che] implica, (...) un impegno ben superiore, in termini di risorse umane». La Consulta ha, altresì, ritenuto che fosse rispettato il criterio proporzionalità da parte della norma, poiché la sanzione poteva essere mitigata sulla base di comportamenti recuperatori/riparatori posti in essere dal contribuente. Gli assunti della Consulta sull'adeguamento dell'importo della sanzione in funzione delle circostanze concrete, ossia della gravità della condotta, sono in linea con l'interpretazione della Corte di giustizia in merito all'applicazione del criterio della proporzionalità: anche secondo la Corte di Lussemburgo, infatti, la proporzionalità non va

³¹ Art. 17 regolamento (UE) 2020/852.

³² L. DI DOMENICO, *Finanza sostenibile, tassonomia europea e principio DNHS: le novità strategiche dell'Unione e i riflessi in ambito nazionale*, in *Diritto pubblico europeo, rassegna on line*, 1/2023.

³³ Artt. 19 *bis*; 29 *bis*, 29 *quinqüies* direttiva 2013/34/UE.

³⁴ Allegato 1 direttiva 2013/34/UE.

³⁵ Art. 19 *bis* direttiva 2013/34/UE.

³⁶ Art. 34 direttiva 2013/34/UE.

³⁷ Art. 51 direttiva 2013/34/UE.

³⁸ Corte costituzionale, sentenza 17.03.2023 n. 46, ECLI:IT:COST:2023:46, punti 9, 13-14.

valutata in astratto, tenendo conto solo dell'interesse dell'impresa, ma occorre valutare comparativamente le esigenze pubblicistiche³⁹.

Inoltre la direttiva si limita a prevedere genericamente delle sanzioni, per cui nulla esclude la predisposizione da parte del legislatore domestico di misure a carattere penale, in considerazione degli obiettivi ambientali dell'Unione che necessitano di protezione. Come, d'altro canto, si verifica anche in materia di IVA: la riscossione dell'imposta armonizzata può infatti essere assicurata dagli Stati che sono liberi di scegliere anche pene detentive⁴⁰.

Sul piano interno, tuttavia, il legislatore, nel recepire la direttiva, ha stabilito l'applicazione di sanzioni amministrative, che sembrano conformi agli indirizzi giurisprudenziali sopra citati, nonostante siano di importo consistente nel massimo edittale⁴¹.

4. Segue: la direttiva sul dovere di diligenza

I criteri ESG hanno indubbiamente inciso sulla libertà d'impresa, come emerge chiaramente anche dalla direttiva (UE) 2024/1760, che ha introdotto, per le imprese europee di grandi dimensioni, doveri di prevenzione e di riparazione relativi agli impatti negativi sui diritti umani e sull'ambiente, scaturenti da operazioni proprie, operazioni di società controllate e operazioni nella catena⁴². Dall'articolato si evidenzia, infatti, una forte accelerazione in favore della tutela dell'ambiente e del clima a detrimento, però, della libertà

³⁹ Corte di giustizia sentenza 15 aprile 2021, causa C-935/19, *Grupa Warzywna Sp. z o.o.*, ECLI:EU:C:2021:287, punto 34.

⁴⁰ Corte di giustizia, G. S., sentenza 20 marzo 2018, causa C-524/15, *Menci*, ECLI:EU:C:2018:197.

⁴¹ D. Lgs. 6 settembre 2024, n. 125, in *G. U.* n. 212 del 10.09.2024, di ricezione della direttiva 2022/2464. L'art. 10 (Responsabilità e sanzioni), comma 1, prevede in capo agli amministratori del soggetto obbligato la responsabilità di garantire che la rendicontazione di sostenibilità sia redatta in conformità al decreto in esame. Stabilisce altresì, che l'organo di controllo è tenuto a vigilare sull'osservanza delle disposizioni del presente decreto, riferendone all'assemblea nella relazione annuale. Il comma 2 prevede che per i due anni successivi all'entrata in vigore dello schema di d. lgs. le sanzioni amministrative pecuniarie già previste dall'articolo 193, commi 1, 2 e 3, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, abbiano un limite massimo (euro 150.000) e, per il medesimo periodo, le sanzioni amministrative pecuniarie previste dall'articolo 193, comma 1, del decreto legislativo n. 58 del 1998, applicate per la violazione degli obblighi previsti dall'articolo 154 *ter*, comma 1 *quater*, del medesimo decreto legislativo n. 58 del 1998, abbiano il limite massimo di euro 2.500.000. Si estende anche ai revisori e alle società di revisione l'applicabilità della disciplina transitoria in materia di sanzioni in coerenza con quanto previsto per le società e i componenti degli organi delle stesse. Il comma 3 regola le ipotesi in cui le infrazioni siano connotate da scarsa offensività o pericolosità. Il comma 4 prevede che la CONSOB, al fine di determinare tipo e ammontare delle sanzioni amministrative pecuniarie per la violazione degli obblighi previsti dall'articolo 154 *ter*, comma 1 *quater*, del decreto legislativo n. 58 del 1998, tenga conto di almeno una delle seguenti circostanze: a) delle procedure adottate dall'organo amministrativo della società per la redazione della rendicontazione di sostenibilità in conformità con il presente decreto anche alla luce delle eventuali linee guida o indicazioni fornite dalle Autorità, nazionali ed europee, relativamente all'informativa di sostenibilità; b) che le violazioni derivano da informazioni erroneamente comunicate od omesse da soggetti terzi, ivi incluse le società figlie, e dalle imprese incluse nella catena del valore che non siano sottoposte a controllo della stessa società.

⁴² Direttiva (UE) 2024/1760 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 giugno 2024, relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 e il regolamento (UE) 2023/2859, in *GUUE*, L 2024/1760 del 5.7.2024.

di scelta sulle modalità di organizzazione e pianificazione dell'attività d'impresa, pur garantite dall'art. 16 della Carta di Nizza.

Si colgono, innanzitutto, degli elementi differenziali rispetto alla direttiva sui bilanci societari⁴³. Quest'ultima indicava che le imprese dovevano estendere il «dovere di diligenza» alle loro catene di valore, senza però stabilire quale fosse il contenuto di tale «dovere» né le modalità pratiche con cui osservarlo. Il vuoto normativo viene colmato dalla direttiva in esame. Si impone alle società di porre in essere comportamenti consistenti nell'individuare, attenuare o eliminare e, eventualmente, risarcire, gli impatti negativi (potenziali o effettivi), sui diritti umani (comprensivi anche di condizioni di lavoro eque) e sull'ambiente, che siano causati dalle attività delle società stesse, nonché dalle attività delle loro società controllate e dei loro *partner* commerciali nelle catene di attività cui le società partecipano. Elemento di novità è, dunque, l'obbligo per l'impresa di osservare politiche virtuose non più limitatamente alla propria attività, ma di estenderle alla catena di valore (dai fornitori di materie prime alla distribuzione e trasporto del bene o del servizio).

Il «dovere di diligenza» introdotto dalla direttiva può essere schematicamente scisso in due tipologie. Una prima categoria di obblighi si riassume nella valutazione e nell'eliminazione degli effetti dannosi sui diritti umani e ambientali. Le società devono, cioè, adottare misure adeguate al fine di prevenire ed attenuare gli impatti negativi che causano da sole o congiuntamente con le loro società controllate («filiazioni») o con i loro *partner* commerciali. Quando l'impatto negativo è causato solo dal *partner* commerciale nelle catene di attività delle società, esse devono comunque puntare a sfruttare la propria influenza per prevenire o attenuare tale impatto o accrescere la propria influenza a tal fine. Le misure di prevenzione consistono, anche, in vincoli contrattuali che obbligano ciascun «partner commerciale diretto» al rispetto del codice di condotta e del piano d'azione predisposto dalle società in materia di prevenzione e riduzione dell'impatto negativo su diritti e ambiente, anche chiedendo a propria volta, ai *partner*, garanzie contrattuali equivalenti per quanto concerne le attività che rientrano nella catena di attività delle società. Le clausole contrattuali tipo, predisposte dalla Commissione, hanno contenuto graduale, nel senso che possono prevedere la sospensione delle relazioni commerciali con il *partner* per consentirgli di adeguarsi al rispetto dell'obbligo di diligenza, fino alla cessazione del rapporto d'affari.

La seconda categoria di obblighi del «dovere di diligenza» discende dalla duplice finalità di contenere il riscaldamento globale a 1,5 °C e di conseguire la neutralità climatica graduale entro il 2050. Le società devono, quindi, adottare un piano che contenga tali obiettivi temporalmente definiti; le relative azioni per conseguirli, ivi incluse le modifiche del portafoglio di prodotti e servizi della società e l'adozione di nuove tecnologie; una spiegazione e una quantificazione degli investimenti e dei finanziamenti a sostegno dell'attuazione del piano.

Contribuisce a rendere effettiva l'osservanza di queste due categorie di obblighi la previsione di un'autorità di vigilanza, istituita da ogni Stato membro, munita di poteri sanzionatori. Ad imbrigliare ulteriormente la libertà d'impresa, facendo diventare più incisivo il rispetto dei criteri ESG nelle scelte imprenditoriali, è la previsione di un obbligo risarcitorio per la loro violazione. Una società che abbia causato da sola o congiuntamente con un *partner* della sua catena di valore un impatto negativo effettivo è tenuta a risarcire

⁴³ Direttiva (UE) 2022/2464, cit.

pienamente il danno subito dalla persona fisica o giuridica, in conformità alle regole del diritto nazionale⁴⁴.

Sebbene il legislatore abbia utilizzato lo strumento della direttiva, lasciando così margine di manovra agli Stati, emerge comunque, *ictu oculi*, un freno al dinamismo nella creazione e nella organizzazione di una attività d'impresa, non più libera nel fissare appieno il proprio scopo di lucro. Quest'ultimo non è più limitato al profitto ma va mitigato con finalità ulteriori (sostenibilità ed interessi degli *Stakeholder*)⁴⁵. Da ciò discende, inevitabilmente, oltre la doverosità di nuovi modelli organizzativi interni, anche la forte limitazione dell'autonomia negoziale in quanto la società è obbligata non solo a sospendere ma a cessare, o addirittura a non intraprendere affatto, relazioni commerciali con *partner* della propria filiera che non siano in grado di rispettare il dovere di diligenza. Si assiste, così, ad un "effetto orizzontale" della direttiva, nel senso che la stessa finisce per estendere il suo campo di applicazione ai partner commerciali, obbligandoli indirettamente al rispetto del dovere di diligenza che in realtà grava su altre imprese. In tal modo si conferisce ai criteri EGS una portata soggettiva quasi totalizzante.

Le suddette restrizioni, unitamente ai doveri di rendicontazione e al rispetto del principio di "non arrecare danno significativo" appena esaminati, indubbiamente rispondono all'esigenza di rendere effettiva la tassonomia dell'Unione europea⁴⁶. In tal modo, però, il legislatore sovranazionale dà l'impressione di indirizzare i processi socio-economici verso finalità nuove, piuttosto che bilanciare il mercato tra «un'economia sociale di mercato» e la competitività intraeuropea, come previsto dall'art. 3 del TUE.

5. La scelta della base giuridica degli ESG

È bene chiarire che sussistono diverse perplessità in merito alla base giuridica utilizzata per l'emanazione della direttiva sull'obbligo di rendicontazione dei criteri di sostenibilità e del regolamento tassonomia. Il legislatore europeo fonda gli atti derivati sull'art. 114 TFUE⁴⁷, riguardante il funzionamento del mercato interno. Tuttavia la norma primaria non sembra essere quella più appropriata per definirne la competenza.

La Corte di giustizia ha costantemente affermato che se, da un lato, la semplice constatazione della sussistenza di disparità tra le normative nazionali non è sufficiente a

⁴⁴ La direttiva non ha recepito l'ampia indicazione della consistenza del risarcimento del danno fornita dal considerando 58. Sebbene il preambolo dell'atto normativo europeo non abbia un effetto giuridico vincolante (Corte di giustizia, sentenza 18 novembre 1998, causa C-162/97, *Gunnar Nilsson*, ECLI:EU:C:1998:554, punto 54) è però idoneo a precisare il contenuto delle disposizioni di tale atto e fornisce elementi di interpretazione che possono chiarire la volontà del suo autore (Corte di giustizia, sentenza 21 marzo 2024, causa C-10/22, *LEA*, ECLI:EU:C:2023:437, punto 51). Si precisa quindi che il risarcimento in primo luogo tende alla riparazione, ossia al ripristino in favore della persona o delle comunità colpite di una situazione equivalente o il più vicina possibile a quella in cui si troverebbero se non si fosse verificato l'impatto negativo effettivo, in modo proporzionato all'implicazione della società nell'impatto negativo. Vi sarebbe compreso il risarcimento finanziario o non finanziario e se del caso, il rimborso dei costi sostenuti dalle autorità pubbliche per le misure correttive eventualmente necessarie ha pur sempre valore esplicativo.

⁴⁵ P. MONTALENTI, *Impresa, sostenibilità e fattori ESG: profili generali*, cit., p.1200.

⁴⁶ Riprova ne è il considerando n. 16 della direttiva (UE) 2024/1760.

⁴⁷ Per un commento all'art. 114 TFUE si rinvia a T. M. MOSCHETTA, *Il riavvicinamento delle normative nazionali per il mercato interno*, 2018, Bari, p. 47 ss. Si rappresenta che la direttiva sui bilanci e quella sul dovere di diligenza si fondano anche sull'art. 50 del TFUE.

giustificare il ricorso all'art. 114 TFUE, lo stesso non può dirsi in caso di divergenze tra le disposizioni legislative, regolamentari o amministrative degli Stati membri tali da ostacolare in modo probabile le libertà fondamentali e, quindi, da incidere direttamente sul funzionamento del mercato interno⁴⁸. Il Giudice del Lussemburgo, altresì, ha stabilito che la scelta della base giuridica deve fondarsi «su elementi oggettivi, tali da poter formare oggetto di sindacato giurisdizionale, tra cui, in particolare, lo scopo e il contenuto dell'atto»⁴⁹.

Nella direttiva, la rendicontazione delle questioni di sostenibilità è una condizione preliminare per orientare i «flussi di capitali verso investimenti sostenibili al fine di realizzare una crescita sostenibile e inclusiva, gestire i rischi finanziari derivati dai cambiamenti climatici, l'esaurimento delle risorse, il degrado ambientale»⁵⁰. Si prevede, così, che le società nei loro bilanci debbano indicare piani, anche di investimento, idonei a garantire che il modello e la strategia aziendali siano compatibili tanto con la transizione verso un'economia sostenibile e con la limitazione del riscaldamento globale a 1,5°C in linea con l'accordo di Parigi, quanto con l'obiettivo di conseguire la neutralità climatica entro il 2050 come stabilito dal regolamento (UE) 2021/1119⁵¹.

Parimenti il regolamento tassonomia indica che l'attività d'impresa è meritevole di investimenti *green* se persegue sei obiettivi ambientali, spaziati dalla mitigazione dei cambiamenti climatici alla protezione degli ecosistemi⁵².

Nella stessa direzione si muove la direttiva sull'obbligo di diligenza il cui fine è quello di contribuire a creare un ambiente privo di inquinanti, proteggere la salute ed il benessere delle persone e gli ecosistemi dai rischi ambientali, ponendo fine all'espansione dei combustibili fossili a livello mondiale, per conseguire gli obiettivi climatici internazionali ed europei. Essa prevede, tra l'altro, l'obbligo per le società di strutturare il proprio modello e la produzione per conformarli, per quanto possibile, ad una economia sostenibile e alla limitazione del riscaldamento globale a 1,5 °C⁵³.

Dallo scopo e dal contenuto delle norme, pertanto, emerge che il loro centro di gravità sia costituito dalla conservazione dell'ambiente, mentre il regolare funzionamento del mercato interno (con specifico riferimento alla libera circolazione dei capitali e a quella di stabilimento) dovrebbe rappresentare un obiettivo meramente strumentale rispetto a quello sopra indicato. Di conseguenza la base giuridica avrebbe dovuto rinvenirsi più propriamente negli artt. da 191 a 193 del TFUE vertenti sulla politica ambientale, i cui ambiti di intervento comprendono l'inquinamento atmosferico e idrico, la gestione dei rifiuti e i cambiamenti climatici⁵⁴.

Corollario della non corretta individuazione della base giuridica è che la procedura di adozione degli atti derivati potrebbe ragionevolmente risultare viziata da irregolarità⁵⁵.

Per altro verso, i criteri ESG sembrerebbero costituire il fondamento o, più correttamente, rappresentano degli obiettivi capaci di conferire una nuova forza al c.d.

⁴⁸ Corte di giustizia, sentenza 4 maggio 2016, causa C-547/14, *Philip Morris Brands*, ECLI:EU:C:2016:325, punti 59-60.

⁴⁹ Corte di giustizia, sentenza 5 marzo 2015, causa C-220/14P, *Germania c. Parlamento*, ECLI:EU:C:2015:147, punto 42.

⁵⁰ Considerando 2 direttiva (UE) 2022/2464.

⁵¹ Artt. 19 *bis* e 29 *bis* direttiva (UE) 2013/34.

⁵² Considerando 23; artt. 3 e 9 del regolamento (UE) 2020/852.

⁵³ Considerando 13 e 73; art. 1 direttiva (UE) 2024/1760.

⁵⁴ S. MARCHISIO, P. FOIS, G. CORDINI, *Diritto ambientale. Profili internazionali, europei, comparati*³, Torino, 2017.

⁵⁵ Corte di giustizia, sentenza 4 maggio 2016, causa C-547/14, *Philip Morris Brands*, cit., punto 59.

mandato secondario della BCE. La funzione principale del Sistema europeo di banche centrali è il mantenimento della stabilità dei prezzi (artt. 127 e 282 TFUE), che rientra nella competenza esclusiva dell'Unione⁵⁶. Fatto salvo questo compito, che è lo scopo primario, il SEBC «sostiene le politiche economiche generali dell'Unione al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'Unione». Si è sostenuto che nulla ostacola una interpretazione estensiva di tali politiche, fino a ricomprendervi anche le politiche di sostenibilità ambientale. Secondo l'art. 120 TFUE, gli Stati membri devono condurre le loro politiche economiche con l'intento di contribuire al raggiungimento degli obiettivi dell'Unione, come definiti nell'art. 3 TUE e nel contesto delle linee guida generali elaborate dal Consiglio (art. 121.2 TFUE). Il combinato disposto di questi articoli richiede all'Unione di tenere conto di obiettivi più ampi, nella predisposizione delle sue linee guida economiche generali, mirando a uno sviluppo sostenibile basato su basi economiche, sociali e ambientali⁵⁷.

Una possibile inclusione dei criteri ESG nel mandato secondario della BCE viene avallata anche nella risoluzione del Parlamento europeo del 2023⁵⁸, che richiama le dichiarazioni della Presidente della BCE secondo cui: «tra gli obiettivi secondari figurano, naturalmente, lo sviluppo economico, il rispetto dell'ambiente, la lotta ai cambiamenti climatici e via dicendo. È evidente che tali obiettivi devono essere presi in considerazione, soprattutto se sono sanciti molto chiaramente dalle altre istituzioni, e in particolare dal Parlamento europeo». La risoluzione prosegue chiarendo che quando la BCE deve optare tra diverse scelte di politica monetaria deve scegliere quella che meglio supporta le politiche economiche generali della UE. Il Parlamento non sembra voler sconvolgere l'equilibrio istituzionale, poiché invita l'Istituto bancario, in ossequio alla sua indipendenza, «ad affrontare le carenze del mercato e garantire un'allocazione efficiente delle risorse in un orizzonte di lungo termine, rimanendo al tempo stesso apolitica e rispettando il principio della neutralità del mercato». Il Parlamento osserva che la BCE si sarebbe già discostata «dalla neutralità del mercato» in diversi casi; sottolinea che tali decisioni non devono essere prese a scapito del raggiungimento dell'obiettivo primario della BCE.

Le affermazioni del Parlamento fanno ragionevolmente supporre che l'art. 127 del TFUE possa costituire la base giuridica con cui la BCE potrebbe determinare una propria agenda di politica economica, nonostante quest'ultima rientri nella competenza degli Stati membri e dove l'UE può intervenire a coordinare le politiche economiche statali⁵⁹. La BCE, tuttavia, del resto ha comunicato che in merito alla «perdita e il degrado della natura (...) esplorerà ulteriormente il ruolo degli ecosistemi per l'economia e il sistema finanziario»⁶⁰.

⁵⁶ J. MENDES, *Law and Discretion in Monetary Policy and in the Banking Union: Complexity between High Politics and Administration*, in *Common Market Law Review*, 6/2023, p. 1579 ss.

⁵⁷ Così M. IOANNIDIS, S. J. H. MURPHY, C. ZILIOI, *The mandate of the ECB: Legal considerations in the ECB's monetary policy strategy review*, in *ECB Occasional Paper Series*, No 276, September 2021, p. 14. In merito al *Climate Change Action Plan* del luglio 2021 della BCE v. S. DIETZ, *Green Monetary Policy Between Market Neutrality and Market Efficiency*, in *Common Market Law Review*, 2/2022, p. 395 ss.

⁵⁸ *Risoluzione del Parlamento europeo del 16 febbraio 2023 sul rapporto annuale della Banca centrale europea per il 2022*, in GUEE C283/40 del 11.08.2023.

⁵⁹ Sulle tensioni subite dal principio di attribuzione nell'affrontare problemi socio-economici e geopolitici sempre più complessi v. M. DOUGAN, *EU Competences in an Age of Complexity And Crisis: Challenges and Tensions in the System of Attributed Powers*, in *Common Market Law Review*, 1/2024, p. 93 ss.

⁶⁰ Comunicato stampa della BCE del 30.01.2024, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024>.

Anche volendo legittimare misure prese dalla BCE in tema di ESG come rientranti nella politica monetaria⁶¹, per il semplice fine esternato come “monetario” dalla BCE, si assiste ad un paradosso, quanto meno nell’immediatezza. Infatti sulla base del *Quantitative easing* la BCE ha acquistato e detiene titoli di imprese “inquinanti”, che in tal modo indirettamente continua a finanziarie in un contesto normativo di transizione verde, ma nel contempo potrebbe porre in essere misure per favorirne la decarbonizzazione⁶².

6. Conclusioni

L’intervento del regolatore europeo, volto all’introduzione e alla tutela della “tassonomia dell’Unione”, sembra riappropriarsi della concezione originaria ordoliberal del mercato unico, oggi trasfusa nella locuzione «economia sociale di mercato fortemente competitiva» dell’art. 3.3 del TUE. Con tale espressione, come osservato⁶³, si intende un sistema economico liberista ma che risulti al tempo stesso controllato e disciplinato da un legislatore che interviene in funzione protettiva del mercato e con uno scopo redistributivo delle risorse a favore delle classi disagiate.

Il legislatore, infatti, per consentire la decarbonizzazione delle imprese, strumentale alla salvaguardia del clima e anche degli impegni assunti a livello internazionale, ha stabilito i criteri ESG che le società di capitali devono avere per essere destinatarie di investimenti privati. Dunque è stata la necessità di apprestare degli strumenti efficienti per orientare il capitale verso determinati investimenti che sembra costituire l’elemento che determina un ritorno alla concezione ordoliberal.

Tuttavia, non può essere sottaciuto come l’attenzione per l’aspetto “sociale” è marginale, come dimostra da un lato il regolamento (UE) 2019/2088 sugli investimenti sostenibili, in cui il richiamo ai diritti sociali è blandamente accennato. Come detto, L’EMA ne suggerisce la soppressione graduale e, al contempo, sottolinea la necessità di implementazione dei diritti sociali nel regolamento tassonomia⁶⁴. Dall’altro lato, il regolamento UE 2023/2631 sulle obbligazioni verdi europee, riguarda unicamente il criterio ambientale, atteso che l’obbligazione commercializzata viene definita ecosostenibile se i suoi proventi sono «destinati ad attività economiche che contribuiscono a un obiettivo ambientale»⁶⁵.

⁶¹ Nel comunicato stampa *Climate Change Action Plan* del luglio 2021 della BCE si legge che l’Istituto, nell’ambito del perseguimento della politica monetaria connessa ai cambiamenti climatici, è pronto «ad appoggiare, (...), l’innovazione nella finanza sostenibile, come dimostra la decisione di accettare in garanzia obbligazioni legate alla sostenibilità», <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021>; S. DIETZ, *Green Monetary Policy Between Market Neutrality and Market Efficiency*, in *Common Market Law Review*, 2/2022, p. 395 ss.

⁶² Nel comunicato stampa sul *Climate Change Action Plan* del luglio 2021 della BCE, cit., al § «Acquisti di attività del settore societario» si legge che l’Istituto «adeguerà il sistema di allocazione degli acquisti di obbligazioni societarie per integrare criteri relativi al cambiamento climatico».

⁶³ G. CONTALDI, *Diritto europeo dell’economia*, Torino, 2019, p. 11; L. FANTI, *Unione europea e sistema neo-ordoliberal*, Pisa University Press, 2022.

⁶⁴ ESMA *Opinion*, cit.

⁶⁵ Considerando 3, 5, 11 e art. 2 regolamento (UE) 2023/2631 del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 novembre 2023 sulle obbligazioni verdi europee e sull’informativa volontaria per le obbligazioni commercializzate come obbligazioni ecosostenibili e per le obbligazioni legate alla sostenibilità, in *GUUE*, L 2023/2631, del 30.11.2023. V. TROIANO, *Regolamentazione finanziaria, finanza sostenibile e obiettivi ESG*, in *Rivista trimestrale di diritto dell’economia*, 4/2023, p. 587 ss. Per una analisi degli strumenti finanziari green a livello

Il legislatore europeo avrebbe, però, tradito la componente «fortemente competitiva» del mercato unico prevista dall'art. 3.3 del TUE, poiché è egli stesso ad operare un affievolimento della concorrenza, svantaggiando, sotto il profilo degli investimenti, quelle aziende che non sono in linea con i criteri ESG. Non sarebbero premiate, infatti, quelle imprese che non annoverano nelle scelte gestorie il perseguimento degli interessi generali e altruistici. Non solo, ma la direttiva sul dovere di diligenza, definendo le struttura interna di alcune aziende per indirizzarne la produzione verso la tutela dell'ambiente, evidenzia che il regolatore europeo stia in qualche modo dirigendo i processi socio-economici, piuttosto che intervenire per garantire la concorrenza ed evitare così la formazione di monopoli o oligopoli.

La mancata realizzazione o quanto meno uno squilibrio nella competitività tra imprese che sono in linea con i criteri ESG e quelle che non vi si adeguano, segna, inoltre, una sottile modalità di sottrazione, agli Stati membri, della loro competenza in materia di politica economica. Infatti nel *framework* normativo europeo sulla sostenibilità, molte imprese, comprese quelle finanziarie, sono chiamate ad affiancare lo Stato assumendo un ruolo proattivo di prevenzione di rischi pregiudizievoli non per l'impresa in sé o per il mercato, ma per la società civile. Se il rischio si verifica, si pregiudicano infatti diritti fondamentali; diritti umani e interessi di categorie di soggetti non direttamente riconducibili alla sfera delle relazioni d'impresa⁶⁶. Il perseguimento degli interessi generali e altruistici, come detto, sarebbe conveniente per l'impresa, la quale riceverebbe capitali dal mercato per il fatto di considerare nelle sue scelte i fattori ESG. Si affida però al mercato cioè allo strumento negoziale (acquisto e compravendita di titoli green) la gestione di interessi collettivi. In altri termini lo Stato, per il tramite della normativa europea, affida all'autonomia privata compiti tradizionalmente attribuiti all'ordinamento, con l'idea che solo attraverso il ricorso a strumenti più duttili si possano governare fenomeni complessi.

La tutela dei criteri ambientali, sociali e di *governance*, non è però priva di costi, in quanto comporta una considerevole restrizione alla libertà d'impresa. Gli oneri gravanti sulle società possono derivare da diversi fattori, quali gli investimenti necessari per adeguare le pratiche aziendali, il monitoraggio e la rendicontazione delle prestazioni ESG, nonché le potenziali sanzioni per la non conformità. Infatti le imprese potrebbero dover effettuare investimenti significativi per adeguare le proprie operazioni e processi produttivi in conformità con i criteri ESG: gli investimenti possono includere l'implementazione di tecnologie più sostenibili, l'adozione di pratiche di gestione ambientale e sociale e la revisione delle catene di approvvigionamento per garantire il rispetto dei diritti umani e delle norme a tutela dei lavoratori. Le imprese, poi, devono istituire sistemi efficaci di monitoraggio per valutare le proprie prestazioni ESG e garantire il rispetto dei requisiti normativi. Ciò può comportare costi aggiuntivi legati alla raccolta, all'analisi e alla verifica dei dati, nonché alla preparazione dei rapporti di rendicontazione ESG da divulgare al pubblico e agli organi di regolamentazione. Potrebbe essere, altresì, necessario fornire formazione e sensibilizzazione al personale per garantire una corretta comprensione dei criteri ESG e delle relative implicazioni per le attività aziendali. Questo può comportare costi aggiuntivi legati alla formazione interna o all'assunzione di consulenti esterni

internazionale si rinvia a. N. DI FAUSTO, *Investimenti sostenibili: analisi empirica e tradizionale dei fattori ESG (Sustainable Investments: ESG's empirical and traditional analysis)*, in *Rivista trimestrale dell'economia*, 1/2021 supplemento, p. 32 ss.

⁶⁶ M. RABBITI, *Due Diligence sulla sostenibilità e digitalizzazione della catena del valore: l'apporto di Blockchain e Smart Contracts*, in *Rivista trimestrale dell'economia*, 2/2023, p. 166 e ss.

specializzati. Infine le imprese che non osservano i criteri ESG possono essere soggette come visto non solo ad azioni risarcitorie per i danni causati ai diritti umani, sociali e all'ambiente dalle loro attività, ma essere destinatarie di sanzioni amministrative e penali. Ne deriva che il costo della non conformità può essere significativo e influenzare negativamente la redditività e la reputazione dell'impresa.

Il complesso quadro normativo e gli oneri dallo stesso imposti alle imprese, unitamente al rischio concreto di un calo dei livelli occupazionali a causa della trasformazione *green* dell'industria, potrebbe forse determinare, nel breve periodo, un rallentamento della crescita economica, anziché sostenerla come sancito dall'art. 3 TUE.