



**Corso di laurea Economia e Management**

**Cattedra: DIRITTO PUBBLICO DELL'ECONOMIA**

**Come possono le normative di diritto pubblico  
facilitare l'integrazione della finanza sostenibile**

**Valerio Lemma**

**Matr. 278991 Matteo Di Tizio**

---

**RELATORE**

---

**CANDIDATO**

**Anno Accademico: 2024/2025**

## **INDICE**

### **INTRODUZIONE**

#### **CAPITOLO 1: DIRITTO PUBBLICO E FINANZA SOSTENIBILE: UN QUADRO TEORICO**

1.1 Principi fondamentali della finanza sostenibile: contestualizzazione e sua importanza

1.2 Premio Nobel per l'Economia 2024: riferimenti e connessioni

1.3 Il ruolo del diritto pubblico nella promozione della sostenibilità finanziaria

#### **CAPITOLO 2: ANALISI DELLA NORMATIVA NAZIONALE E INTERNAZIONALE**

2.1 Normative europee e internazionali sulla sostenibilità finanziaria

2.2 Esempi di normative nazionali e locali efficaci

2.3 L'impatto regolamentare sull'integrazione degli ESG (Environmental, Social, Governance)

#### **CAPITOLO 3: SFIDE, CRITICITÀ E PROSPETTIVE FUTURE**

3.1 Sfide nell'implementazione normativa e ostacoli istituzionali

3.2 Ruolo delle politiche pubbliche nella promozione degli investimenti sostenibili

3.3 Proposte migliorative e linee guida per una regolamentazione efficace

### **CONCLUSIONI**

- Sintesi dei risultati e risposta alla domanda di ricerca
- Limiti della ricerca e ulteriori direzioni di approfondimento

### **BIBLIOGRAFIA**

## INTRODUZIONE

La finanza sostenibile sta assumendo un ruolo sempre più centrale nell'affrontare le sfide globali del nostro tempo. Non si tratta più di una semplice opzione etica per pochi investitori illuminati, ma di una **necessità strategica e operativa** per garantire uno sviluppo duraturo: in altri termini, la finanza sostenibile non è più una scelta facoltativa, bensì una strada obbligata per affrontare le sfide globali e garantire un futuro prospero. Negli ultimi anni, i capitali orientati a investimenti **Environmental, Social and Governance (ESG)** sono cresciuti in modo esponenziale. A livello globale, il volume degli asset ESG ha superato i 35 mila miliardi di dollari nel 2020 (circa un terzo del totale degli asset gestiti) e, secondo alcune proiezioni, potrebbe superare i 50 mila miliardi entro il 2025. Questo dato impressionante riflette un **interesse crescente** verso la sostenibilità nei mercati finanziari e segnala una tendenza destinata a consolidarsi. In altre parole, **incorporare criteri di sostenibilità nelle decisioni finanziarie è divenuto parte integrante del funzionamento dei mercati moderni**, ed è considerato fondamentale per coniugare crescita economica, tutela ambientale e progresso sociale.

Parallelamente a questa evoluzione dal basso, la comunità internazionale e gli organismi pubblici hanno riconosciuto la necessità di guidare e facilitare tale trasformazione. Una svolta decisiva si è avuta nel 2015 con l'adozione dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite e, soprattutto, con l'**Accordo di Parigi sul clima**, che per la prima volta ha sancito l'impegno ad **allineare i flussi finanziari** a un percorso di sviluppo a basse emissioni e resiliente al clima<sup>1</sup>. A seguito di questi accordi, l'Unione Europea si è posta all'avanguardia nel promuovere la finanza sostenibile: nel dicembre 2019 la Commissione ha lanciato il **Green Deal europeo**, ambiziosa strategia per fare dell'Europa il primo continente a impatto climatico zero entro il 2050, accompagnandolo nel 2020 con un **Piano di investimenti sostenibili da almeno 1.000 miliardi di euro** in dieci anni<sup>2</sup>. Questo imponente sforzo mira a creare un un contesto normativo e politico

---

<sup>1</sup> Overview of sustainable finance - European Commission  
[https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance\\_en](https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en)

<sup>2</sup> Overview of sustainable finance - European Commission  
[https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance\\_en](https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en)

favorevole, che **stimoli gli investimenti pubblici e privati necessari alla transizione** ecologica. L'idea di fondo è che la finanza sostenibile abbia un **ruolo chiave** nel realizzare gli obiettivi politici del Green Deal e gli impegni climatici internazionali, canalizzando capitali privati verso un'economia più verde e resiliente *in complemento alle risorse pubbliche*<sup>3</sup>. In sostanza, **il settore finanziario è chiamato a fungere da volano** per la transizione verso un modello di sviluppo sostenibile, affiancando l'azione dei governi e amplificandone la portata.

Questa spinta regolatoria non si limita al contesto europeo. Negli ultimi anni si è assistito a un rapido moltiplicarsi di iniziative pubbliche a livello globale, segno di un **crecente interesse delle istituzioni** per il governo della finanza sostenibile. Ad esempio, negli Stati Uniti la Securities and Exchange Commission (SEC) sta introducendo nuove norme per rafforzare la trasparenza e la rendicontazione ESG, mentre su scala mondiale iniziative come i *Principi per l'Investimento Responsabile* delle Nazioni Unite (UN PRI) promuovono l'adozione di criteri ESG presso investitori istituzionali di tutti i Paesi<sup>4</sup>. Questi sviluppi normativi stanno **ridefinendo i mercati finanziari**, al punto che la sostenibilità è divenuta *condizione essenziale per attrarre investimenti, garantire la conformità alle regole e mantenere la competitività*<sup>5</sup>. Si delinea dunque uno scenario in cui l'adeguamento alle nuove normative non è un mero obbligo burocratico, ma parte di una **trasformazione di sistema**: come osservato da alcuni analisti, la transizione in atto si configura come *una vera e propria rivoluzione culturale* che spinge il settore finanziario verso maggiore responsabilità e un impegno concreto per un futuro sostenibile<sup>6</sup>. In altre parole, stiamo assistendo a un cambiamento significativo: il **diritto pubblico** e le politiche pubbliche stanno plasmando nuovi standard e incentivi, integrando le considerazioni di sostenibilità nel cuore dell'attività economico-finanziaria. Del resto, anche la dottrina giuridico-economica riconosce che opportuni interventi

---

<sup>3</sup> Overview of sustainable finance - European Commission  
[https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance\\_en](https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en)

<sup>4</sup> Esg e finanza sostenibile: un percorso verso resilienza e innovazione  
<https://asvis.it/approfondimenti/22-22622/esg-e-finanza-sostenibile-un-percorso-verso-resilienza-e-innovazione>

<sup>5</sup> Esg e finanza sostenibile: un percorso verso resilienza e innovazione  
<https://asvis.it/approfondimenti/22-22622/esg-e-finanza-sostenibile-un-percorso-verso-resilienza-e-innovazione>

<sup>6</sup> Esg e finanza sostenibile: un percorso verso resilienza e innovazione  
<https://asvis.it/approfondimenti/22-22622/esg-e-finanza-sostenibile-un-percorso-verso-resilienza-e-innovazione>

normativi possono **rafforzare l'integrazione dei fattori di sostenibilità nella prassi finanziaria**, orientando i comportamenti degli operatori verso obiettivi di lungo termine<sup>7</sup>. Emblematico, in questo contesto, è il riconoscimento accademico giunto ai massimi livelli: il **Premio Nobel per l'Economia 2024** è stato assegnato a Daron Acemoglu, Simon Johnson e James A. Robinson per i loro studi sul ruolo fondamentale delle **istituzioni inclusive** nel determinare la prosperità economica e nel fronteggiare le grandi sfide globali<sup>8</sup>. Le motivazioni che hanno attribuito questo Nobel confermano quanto le istituzioni e le politiche pubbliche possano influire sulle traiettorie di sviluppo sostenibile, sottolineando l'importanza di **governance e regole efficaci** per evitare modelli di crescita insostenibili nel lungo periodo.

Questo è il quadro generale in cui si inserisce l'interrogativo centrale di questa tesi: **come possono le normative di diritto pubblico facilitare l'integrazione della finanza sostenibile?** Tale domanda scaturisce dalla constatazione che **il mercato, da solo, potrebbe non essere in grado di garantire un'integrazione sufficientemente rapida, omogenea ed efficace dei criteri ESG** nelle decisioni di finanziamento e investimento. Vi sono infatti numerose sfide: dalla mancanza di standard comuni (che il diritto può fornire, ad esempio tramite definizioni univoche di cosa sia un'attività "sostenibile") al rischio di pratiche opportunistiche come il **greenwashing**, fino al bisogno di correggere esternalità negative e orientare i capitali verso settori strategici per la transizione ecologica. **Affrontare questa questione è di cruciale importanza**: senza un adeguato quadro normativo, il pieno potenziale della finanza sostenibile rischia di rimanere inespresso o frammentato, mentre **normative pubbliche ben congegnate** possono creare condizioni favorevoli affinché gli attori finanziari incorporino sistematicamente considerazioni ambientali e sociali nelle proprie scelte. Ciò contribuirebbe non solo al raggiungimento degli obiettivi climatici e di sviluppo sostenibile, ma anche alla stabilità di lungo periodo dei mercati (basti pensare ai rischi finanziari legati ai cambiamenti climatici) e alla tutela degli interessi collettivi. **Si provvederà quindi, a verificare in che modo l'intervento pubblico, attraverso leggi, regolamenti e politiche, possa fungere**

---

<sup>7</sup> Esg e finanza sostenibile: un percorso verso resilienza e innovazione  
<https://asvis.it/approfondimenti/22-22622/esg-e-finanza-sostenibile-un-percorso-verso-resilienza-e-innovazione>

<sup>8</sup> Il Nobel per la crescita (e prosperità) che può salvarci dal fallimento - ilSole24ORE  
<https://www.econopoly.ilssole24ore.com/2024/10/17/il-nobel-per-la-crescita-e-prosperita-che-puo-salvarci-dal-fallimento/>

**da leva per integrare la sostenibilità nel sistema finanziario**, accelerando e orientando un cambiamento che il settore privato ha già avviato ma che necessita di regole certe e di una regia coordinata per dispiegare appieno i suoi effetti benefici.

In conclusione, contestualizzare e verificare come le normative di diritto pubblico possano facilitare l'integrazione della finanza sostenibile significa comprendere come **mettere la finanza al servizio di uno sviluppo sostenibile ed equo**, attraverso regole e istituzioni che ne orientino l'operato. Si tratta di un tema di grande **rilievo attuale e futuro**: attuale, perché proprio in questi anni si stanno gettando le basi regolamentari che definiranno il volto della finanza dei prossimi decenni; futuro, perché da queste basi dipenderà in larga misura la capacità delle società di mobilitare le risorse necessarie a centrare gli obiettivi climatici e sociali di lungo periodo.

## CAPITOLO 1

### – PRINCIPI DI FINANZA SOSTENIBILE E QUADRO ISTITUZIONALE

#### 1.1 Principi fondamentali della finanza sostenibile

Negli ultimi decenni la comunità internazionale ha dato crescente rilievo al tema dello **sviluppo sostenibile**, riconoscendo la necessità di conciliare crescita economica, tutela ambientale e progresso sociale. Già il **Rapporto Brundtland** del 1987 definì lo sviluppo sostenibile come quello in grado di **soddisfare i bisogni del presente senza compromettere la capacità delle future generazioni di soddisfare i propri**, sottolineando “la necessità di conciliare lo sviluppo economico con la tutela ambientale”<sup>9</sup>. Di pari passo, si è compreso che il settore finanziario può svolgere un ruolo chiave per orientare le risorse verso questi obiettivi di lungo termine. È in questo contesto che nasce il concetto di **finanza sostenibile**, intesa come l’applicazione dei principi dello sviluppo sostenibile all’attività finanziaria.

In termini generali, per finanza sostenibile si intende l’integrazione dei **fattori ambientali, sociali e di buona governance**, i cosiddetti criteri **ESG** (Environmental, Social, Governance), nel processo decisionale di investimento, **indirizzando i capitali verso attività e progetti sostenibili nel lungo periodo**<sup>10</sup>. In altre parole, la finanza sostenibile implica la valutazione non solo del rendimento economico, ma anche dell’impatto ambientale e sociale degli investimenti, affinché la creazione di valore economico avvenga in modo **responsabile verso la società e l’ambiente**. Tale approccio mira a **creare valore nel lungo periodo**, finanziando iniziative che generino benefici condivisi e non arrechino danni al sistema ambientale<sup>11</sup>.

I **pilastri ESG** coprono una vasta gamma di considerazioni. Le considerazioni ambientali includono temi quali la **mitigazione e l’adattamento ai cambiamenti climatici**, la protezione della biodiversità, la prevenzione dell’inquinamento e la promozione dell’economia circolare<sup>12</sup>. I fattori sociali riguardano questioni come la lotta alle

---

<sup>9</sup> [https://istitutonuoavetica.it/uploads/Finanza\\_sostenibile\\_Quadro\\_di\\_riferimento\\_Unione\\_Europea\\_4ce16ce6b9.pdf](https://istitutonuoavetica.it/uploads/Finanza_sostenibile_Quadro_di_riferimento_Unione_Europea_4ce16ce6b9.pdf)

<sup>10</sup> Finanza sostenibile | L’economia per tutti  
<https://economyapertutti.bancaditalia.it/informazioni-di-base/finanza-sostenibile/>

<sup>11</sup> Finanza sostenibile - AREA PUBBLICA - CONSOB  
<https://www.consob.it/web/area-pubblica/finanza-sostenibile>

<sup>12</sup> Finanza sostenibile - EUR-Lex  
<https://eur-lex.europa.eu/IT/legal-content/glossary/sustainable-finance.html>

disuguaglianze e l'inclusione sociale, il rispetto dei diritti dei lavoratori e dei diritti umani, le relazioni industriali e gli investimenti nel capitale umano e nelle comunità<sup>13</sup>. Infine, gli aspetti di governance attengono alle pratiche di buona amministrazione nelle organizzazioni sia pubbliche sia private: strutture decisionali trasparenti, equilibrio dei poteri, politiche di diversità nei consigli di amministrazione, presenza di consiglieri indipendenti, e sistemi di remunerazione dei dirigenti legati a obiettivi sostenibili. Una buona governance garantisce infatti che le considerazioni ambientali e sociali vengano realmente integrate nelle strategie aziendali e nelle politiche pubbliche<sup>14</sup>.

L'importanza della finanza sostenibile emerge chiaramente guardando agli impegni internazionali recenti. L'**Accordo di Parigi sul clima (2015)** e l'**Agenda ONU 2030** con i suoi 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile hanno fissato traguardi ambiziosi, dalla decarbonizzazione dell'economia alla riduzione delle disuguaglianze, che richiedono l'attivazione di ingenti flussi di investimenti sia pubblici sia privati. In quest'ottica, l'Unione Europea ha lanciato nel 2018 un **Piano d'Azione per la Finanza Sostenibile** volto a “realizzare un sistema finanziario in grado di promuovere uno sviluppo sostenibile sotto il profilo economico, sociale e ambientale”, contribuendo all'attuazione dell'Accordo di Parigi e dell'Agenda 2030<sup>15</sup>. Tra i principi guida vi è l'idea di **riorientare i capitali verso attività a basso impatto ambientale e alto impatto sociale**, così da supportare la transizione verso un'economia climaticamente neutra entro il 2050 e uno sviluppo equo. Ad esempio, investire secondo criteri ESG significa spesso privilegiare imprese allineate a standard internazionali come i **Principi del Global Compact delle Nazioni Unite** (in materia di diritti umani, condizioni di lavoro, tutela ambientale e anticorruzione) e agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'ONU, nonché agli impegni dell'Accordo di Parigi<sup>16</sup>. Al contrario, l'investitore sostenibile può decidere di escludere aziende che violino convenzioni internazionali (si pensi a chi produce armi controverse o sfrutta il lavoro minorile), in un'ottica di investimento responsabile.

---

<sup>13</sup> Finanza sostenibile - EUR-Lex  
<https://eur-lex.europa.eu/IT/legal-content/glossary/sustainable-finance.html>

<sup>14</sup> Finanza sostenibile | L'economia per tutti  
<https://economiepertutti.bancaditalia.it/informazioni-di-base/finanza-sostenibile/>

<sup>15</sup> Finanza sostenibile - AREA PUBBLICA - CONSOB  
<https://www.consob.it/web/area-pubblica/finanza-sostenibile>

<sup>16</sup> Finanza sostenibile | L'economia per tutti  
<https://economiepertutti.bancaditalia.it/informazioni-di-base/finanza-sostenibile/>

Va rilevato che il concetto di finanza sostenibile è in evoluzione e comporta sfide operative. Ad esempio, la valutazione della “sostenibilità” di un investimento richiede metriche e dati standardizzati: sono nati i **rating ESG** elaborati da agenzie specializzate, che sintetizzano il profilo ambientale, sociale e di governance di imprese e titoli<sup>17</sup>. Tuttavia, *mancono ancora standard univoci internazionali* per tali valutazioni, il che può generare incertezza e il rischio di **greenwashing**, ossia la comunicazione ingannevole sulle reali caratteristiche sostenibili di un prodotto finanziario<sup>18</sup>. Per affrontare queste problematiche le autorità pubbliche stanno intervenendo con normative volte a migliorare la trasparenza e fissare criteri comuni di sostenibilità (si pensi alla tassonomia delle attività eco-sostenibili definita dall’UE). Ciò rientra proprio nel ruolo cruciale che il **diritto pubblico** è chiamato a svolgere nell’integrazione della finanza sostenibile. In sintesi, i principi fondamentali della finanza sostenibile consistono nell’allineare il sistema finanziario agli obiettivi dello sviluppo sostenibile. Ciò significa incorporare gli impatti ambientali e sociali nelle scelte finanziarie, con un orizzonte di lungo periodo.

## 1.2 Premio Nobel per l’Economia 2024: riferimenti e connessioni

Un contributo importante alla comprensione del legame tra istituzioni pubbliche e sviluppo economico, rilevante anche per il tema della sostenibilità, proviene dagli economisti insigniti del **Premio Nobel per le Scienze Economiche 2024**. In tale anno, l’Accademia Reale Svedese delle Scienze ha premiato **Daron Acemoglu, Simon Johnson e James A. Robinson** “per i loro studi su come le istituzioni si formano e influenzano la prosperità delle nazioni”<sup>19</sup>. Questi studiosi, attraverso oltre due decenni di ricerche teoriche ed empiriche, hanno **dimostrato l’importanza cruciale delle istituzioni sociali nel determinare le enormi e persistenti differenze di reddito e sviluppo fra i Paesi del mondo**<sup>20</sup>. In altri termini, la loro opera ha messo in luce che fattori come la *qualità delle leggi, la tutela dello stato di diritto, le forme di governo e il*

---

<sup>17</sup> Finanza sostenibile | L’economia per tutti  
<https://economiepertutti.bancaditalia.it/informazioni-di-base/finanza-sostenibile/>

<sup>18</sup> Finanza sostenibile | L’economia per tutti  
<https://economiepertutti.bancaditalia.it/informazioni-di-base/finanza-sostenibile/>

<sup>19</sup> The Prize in Economic Sciences 2024 - Press release - NobelPrize.org  
<https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2024/press-release/>

<sup>20</sup> Nobel Economia 2024 a Daron Acemoglu, Simon Johnson e James A. Robinson  
[https://www.unive.it/pag/14024/?tx\\_news\\_pi1%5Bnews%5D=15848](https://www.unive.it/pag/14024/?tx_news_pi1%5Bnews%5D=15848)

*rapporto tra Stato e cittadini* possono spiegare perché alcune economie prosperano mentre altre ristagnano<sup>21</sup>.

Il contributo più noto di Acemoglu, Johnson e Robinson è la distinzione tra **istituzioni “inclusive”** e **istituzioni “estrazive”**, approfondita nel loro celebre volume *Why Nations Fail* (2012) e in una serie di articoli accademici fondamentali. Le istituzioni inclusive sono quelle che **garantiscono ampi diritti economici e politici**, applicano il *rule of law* (stato di diritto), proteggono i diritti di proprietà e favoriscono la partecipazione di larga parte della popolazione all’attività economica. Queste istituzioni tendono a creare incentivi per l’innovazione, l’investimento e l’educazione, generando crescita sostenuta e diffusa nella società<sup>22</sup> <sup>23</sup>. Le istituzioni estrattive, al contrario, sono disegnate per **estrarre risorse a vantaggio di un’élite ristretta**, attraverso monopoli, corruzione, assenza di tutele giuridiche e repressione dei diritti. Tali sistemi, sebbene possano produrre ricchezza nel breve periodo per chi detiene il potere, **non favoriscono la prosperità generale né lo sviluppo di lungo termine**, anzi spesso conducono a stagnazione economica e conflitti sociali<sup>24</sup>.

Un esempio storico chiarisce questo concetto: **le vicende coloniali**. Secondo la ricerca di Acemoglu, Johnson e Robinson, i diversi approcci istituzionali adottati dalle potenze coloniali spiegano in parte il **“rovesciamento della fortuna”** di alcune regioni del mondo. Nelle colonie dove i colonizzatori europei non si stabilirono in massa, spesso a causa di condizioni avverse come l’elevata mortalità per malattie tropicali, essi instaurarono per lo più istituzioni estrattive, mirate a sfruttare risorse e popolazione locale senza investire nello sviluppo di lungo periodo. È il caso di molte aree dell’Africa o dell’America Latina, in cui all’epoca coloniale vennero create strutture di potere autoritarie e sistemi economici estrattivi, i cui effetti negativi si sono trascinati fino all’era contemporanea. Viceversa, in regioni dove i coloni europei si insediarono numerosi (come il Nord America o l’Australia), essi adottarono istituzioni più inclusive, simili a quelle dei paesi d’origine, promuovendo diritti di proprietà, rappresentanza politica e investimenti locali. Queste

---

<sup>21</sup> Nobelista Daron Acemoglu Has Thoughts About Climate Change - Heatmap News  
<https://heatmap.news/economy/nobel-prize-daron-acemoglu-climate>

<sup>22</sup> The Prize in Economic Sciences 2024 - Press release - NobelPrize.org  
<https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2024/press-release/>

<sup>23</sup> Nobel Economia 2024 a Daron Acemoglu, Simon Johnson e James A. Robinson  
[https://www.unive.it/pag/14024/?tx\\_news\\_pi1%5Bnews%5D=15848](https://www.unive.it/pag/14024/?tx_news_pi1%5Bnews%5D=15848)

<sup>24</sup> The Prize in Economic Sciences 2024 - Press release - NobelPrize.org  
<https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2024/press-release/>

scelte istituzionali hanno generato condizioni favorevoli alla crescita economica nel lungo termine, tanto che molte ex-colonie “povere” (per risorse naturali o densità di popolazione) con istituzioni inclusive sono oggi Paesi ricchi, mentre regioni un tempo più prospere ma soggette a istituzioni estrattive sono carenti nello sviluppo. Tali risultati empirici, ad esempio lo studio *The Colonial Origins of Comparative Development* (Acemoglu, Johnson, Robinson, 2001), **hanno fornito un’evidenza quantitativa convincente del peso delle istituzioni nello sviluppo**, isolando l’effetto causale delle istituzioni da altri fattori (come geografia o cultura)<sup>25</sup>.

L’apporto di Acemoglu, Johnson e Robinson risiede dunque nell’aver dimostrato con rigore scientifico che **istituzioni di buona qualità (inclusive, trasparenti, partecipative)** sono una condizione abilitante per la crescita economica sostenibile e il benessere diffuso. Come affermato dal comitato dei Nobel, società con scarso rispetto dello stato di diritto e istituzioni che sfruttano la popolazione **“non generano crescita né cambiamenti in meglio”**. Al contrario, istituzioni solide permettono di ottenere benefici di lungo termine per tutti, evitando che privilegi di breve termine concentrati nelle mani di pochi frenino lo sviluppo collettivo<sup>26</sup>. Questa prospettiva istituzionale risulta altamente pertinente anche per le sfide attuali della **finanza sostenibile**: l’integrazione di obiettivi ambientali e sociali nell’economia richiede infatti un contesto di regole, incentivi e governance pubblica efficace, in altri termini, istituzioni inclusive e orientate al lungo periodo.

Si può cogliere una chiara **connessione** tra le teorie di Acemoglu-Johnson-Robinson e il tema della sostenibilità finanziaria. Le **istituzioni pubbliche** (governi, autorità di regolazione, sistemi legali) hanno il potere di indirizzare il comportamento degli attori economici, creando incentivi per investire in modo sostenibile oppure, al contrario, permettendo pratiche dannose se risultano inerti o catturate da interessi ristretti. Un sistema istituzionale inclusivo e democratico tenderà più facilmente a emanare **politiche di lungo termine** (ad esempio leggi ambientali rigorose, programmi di welfare, investimenti in istruzione e innovazione) perché vi è maggiore **accountability** verso la cittadinanza e minor rischio che prevalgano gli interessi di corto respiro di una minoranza.

---

<sup>25</sup> Nobel Economia 2024 a Daron Acemoglu, Simon Johnson e James A. Robinson  
[https://www.unive.it/pag/14024/?tx\\_news\\_pi1%5Bnews%5D=15848](https://www.unive.it/pag/14024/?tx_news_pi1%5Bnews%5D=15848)

<sup>26</sup> Nobel Economia 2024 a Daron Acemoglu, Simon Johnson e James A. Robinson  
[https://www.unive.it/pag/14024/?tx\\_news\\_pi1%5Bnews%5D=15848](https://www.unive.it/pag/14024/?tx_news_pi1%5Bnews%5D=15848)

Ciò è fondamentale per affrontare problemi come il cambiamento climatico, che richiedono visione strategica e cooperazione tra settore pubblico e privato.

Daron **Acemoglu** in particolare ha rivolto la sua attenzione anche alle politiche per la sostenibilità ambientale negli ultimi anni. Egli ha criticato gli approcci economici eccessivamente gradualisti nell'affrontare la **crisi climatica**, sostenendo che i modelli tradizionali sottostimano i rischi di inattività e ignorano il potenziale delle politiche pubbliche nel guidare il cambiamento tecnologico. In un saggio del 2021, Acemoglu afferma che l'economia come disciplina "**deve ancora essere all'altezza della sfida del cambiamento climatico**" e che un problema tanto grave richiede di ripensare alcune tra "le assunzioni più radicate" della teoria economica. Egli diverge, ad esempio, dalle conclusioni di William Nordhaus (Nobel 2018) sostenendo l'urgenza di **politiche più decise**, come **carbon pricing più elevati e investimenti pubblici in innovazione verde**, per evitare di superare soglie climatiche pericolose<sup>27</sup>. Acemoglu si dichiara "più ottimista riguardo a come la politica possa indirizzare lo sviluppo tecnologico" verso soluzioni pulite, ritenendo al contempo inaccettabile puntare su scenari di riscaldamento globale superiori agli obiettivi dell'Accordo di Parigi<sup>28</sup>. Queste posizioni confermano la sua fiducia nel ruolo delle **istituzioni e delle politiche pubbliche** per risolvere problemi globali come il cambiamento climatico.

I lavori di Acemoglu, Johnson e Robinson, quindi, evidenziano che **un solido quadro istituzionale** è il fondamento per qualsiasi strategia di sviluppo, inclusa la transizione verso la sostenibilità. Le loro teorie suggeriscono che facilitare l'integrazione della finanza sostenibile richiede Stati capaci di pianificare sul lungo termine, emanare normative efficaci e farle rispettare, garantire stabilità e fiducia nei mercati e, non da ultimo, assicurare che la transizione verde non lasci indietro fette di popolazione. In assenza di buone istituzioni pubbliche, anche le migliori intenzioni di **finanza sostenibile** rischiano di rimanere sulla carta: ad esempio, se lo Stato non fissa un prezzo alle emissioni inquinanti o non obbliga alla trasparenza sugli impatti ESG, il mercato difficilmente di per sé indirizzerà le risorse in modo da correggere le esternalità negative. Il messaggio del Nobel 2024, dunque, rafforza l'idea che norme e istituzioni contano enormemente e

---

<sup>27</sup> Nobelist Daron Acemoglu Has Thoughts About Climate Change - Heatmap News  
<https://heatmap.news/economy/nobel-prize-daron-acemoglu-climate>

<sup>28</sup> Nobelist Daron Acemoglu Has Thoughts About Climate Change - Heatmap News  
<https://heatmap.news/economy/nobel-prize-daron-acemoglu-climate>

che una transizione verso modelli economici sostenibili deve passare attraverso un rafforzamento del quadro normativo pubblico sia a livello nazionale che internazionale.

### **1.3 Il ruolo del diritto pubblico nella promozione della sostenibilità finanziaria**

Le **normative di diritto pubblico**: leggi, regolamenti, politiche emanate dallo Stato e dagli organismi sovranazionali, sono uno strumento fondamentale per **facilitare l'integrazione della finanza sostenibile** nei mercati. In economia si riconosce che problemi come i cambiamenti climatici o le disuguaglianze sociali rappresentano **fallimenti di mercato** (market failures), in quanto i costi di queste esternalità non sono adeguatamente incorporati nei prezzi e nelle decisioni private. Spetta dunque ai poteri pubblici intervenire per riallineare gli incentivi economici agli obiettivi di sostenibilità, creando un contesto in cui **“fare la cosa giusta” dal punto di vista ambientale e sociale diventi anche conveniente dal punto di vista finanziario**. Ciò può avvenire attraverso vari canali: regolamentazione, tassazione e incentivi, spesa pubblica orientata, e ovviamente normative specifiche sul sistema finanziario. Nel contesto odierno, l'esempio più emblematico di intervento pubblico è offerto dall'**Unione Europea**, che si è posta all'avanguardia mondiale nella regolazione della finanza sostenibile, con ripercussioni significative anche a livello nazionale.

L'Unione Europea ha adottato un approccio organico, riconoscendo esplicitamente che il settore finanziario deve giocare un ruolo primario nel raggiungimento dei target di sostenibilità. La **Strategia UE per finanziare la transizione verso un'economia sostenibile** (aggiornata nel 2021) afferma la volontà di indirizzare i mercati finanziari verso scelte di investimento sostenibili, attribuendo alla finanza il compito di **bilanciare interessi economici e tutela ambientale** e supportare la lotta ai cambiamenti climatici. Per realizzare questa visione, tra il 2018 e il 2022 l'UE ha costruito un ampio **quadro normativo sulla finanza sostenibile**, composto da regolamenti direttamente applicabili e direttive da recepire nei singoli ordinamenti nazionali. I pilastri di tale quadro comprendono:

**-Classificazione delle attività sostenibili:** con il *Regolamento (UE) 2020/852*, noto come **Regolamento Tassonomia**, l'UE ha introdotto un sistema unificato di classificazione delle attività economiche eco-sostenibili. La tassonomia definisce criteri tecnico-scientifici per stabilire se un'attività “contribuisce in modo sostanziale” a

obiettivi ambientali (mitigazione del clima, adattamento, uso sostenibile delle acque, economia circolare, prevenzione dell'inquinamento, tutela degli ecosistemi) e al contempo **“non arreca danno significativo”** (Do No Significant Harm, DNSH) ad alcuno di tali obiettivi. Questo strumento fornisce un linguaggio comune a investitori, imprese e autorità, aumentando la certezza del diritto: ad esempio, un fondo d'investimento “verde” o un bond sostenibile possono fare riferimento alla tassonomia per dichiarare in che misura i proventi finanziano attività allineate agli obiettivi UE<sup>29</sup>. La tassonomia serve dunque a **evitare il greenwashing** e a **canalizzare i capitali privati** verso progetti realmente utili alla transizione ecologica.

**-Obblighi di trasparenza e disclosure ESG:** con il *Regolamento (UE) 2019/2088*, detto **SFDR** (Sustainable Finance Disclosure Regulation), entrato in vigore nel marzo 2021, l'UE ha imposto a svariate categorie di attori finanziari (gestori di fondi, consulenti finanziari, imprese di investimento, assicuratori) di **comunicare al pubblico informazioni sull'integrazione della sostenibilità** nelle loro attività. In pratica, i partecipanti ai mercati finanziari devono dichiarare **come** tengono conto dei fattori ESG nei processi di investimento e consulenza, quali rischi di sostenibilità potrebbero incidere sui rendimenti e se (e come) i loro prodotti finanziari perseguono obiettivi sostenibili. Ad esempio, un fondo che si qualifica come “fondo sostenibile” deve pubblicare specifiche informazioni sui criteri ESG adottati, sugli obiettivi ambientali/sociali che intende raggiungere e sui risultati ottenuti, secondo schemi normativi uniformi. Queste misure di trasparenza mirano a **informare meglio gli investitori finali** e a creare pressione concorrenziale affinché gli intermediari migliorino le loro pratiche ESG, pena il rischio di sanzioni reputazionali o legali. Inoltre, la Commissione Europea ha adottato nel 2022 norme tecniche (Reg. Delegato 2022/1288) che dettagliano il contenuto e la presentazione delle informazioni ESG da pubblicare, armonizzandole a livello europeo<sup>30</sup>.

**-Standard per indici e benchmark climatici:** altra componente normativa è il *Regolamento (UE) 2019/2089*, che modifica il Regolamento Benchmark (UE 2016/1011) introducendo due categorie di **indici di riferimento “verdi”** (gli EU Climate Transition Benchmarks e EU Paris-aligned Benchmarks) concepiti per allineare i portafogli agli

---

<sup>29</sup> Finanza sostenibile - AREA PUBBLICA - CONSOB  
<https://www.consob.it/web/area-pubblica/finanza-sostenibile>

<sup>30</sup> Finanza sostenibile - AREA PUBBLICA - CONSOB  
<https://www.consob.it/web/area-pubblica/finanza-sostenibile>

obiettivi dell'Accordo di Parigi. Ciò permette, ad esempio, alle società di gestione che creano indici finanziari (o ETF collegati) di offrire benchmark che escludono imprese ad alte emissioni e sovrappesano quelle virtuose.

**-Integrazione della sostenibilità nelle norme finanziarie esistenti:** l'UE ha provveduto ad aggiornare normative di settore, tradizionalmente “neutrali” rispetto ai temi ESG, per includervi riferimenti espliciti alla sostenibilità. Ad esempio, a metà 2021 la Commissione ha emanato atti delegati che modificano la disciplina delle società di investimento (MiFID II), delle assicurazioni (IDD) e dei gestori di fondi (UCITS e AIFMD) **obbligando gli intermediari** a tenere conto delle preferenze di sostenibilità dei clienti nei servizi di consulenza finanziaria e nelle gestioni di portafoglio<sup>31</sup>. In concreto, un consulente finanziario oggi deve chiedere al cliente se ha preferenze ESG (ad es. volontà di investire solo in attività ecosostenibili) e, in caso affermativo, proporre prodotti adeguati a tali preferenze. Analogamente, nei processi di “product governance” che progetta strumenti finanziari deve valutare i fattori di sostenibilità del prodotto e il target di investitori a cui è destinato. Questi interventi innovano la regolamentazione finanziaria classica, inserendo considerazioni extra-finanziarie nell'idoneità dei servizi d'investimento, e riflettono l'idea che la sostenibilità diventi parte integrante del concetto di appropriatezza e diligenza finanziaria.

**-Reporting di sostenibilità delle imprese:** riconoscendo che per una corretta informativa ESG gli attori finanziari dipendono dai dati forniti dalle aziende stesse, l'UE ha aggiornato anche il quadro del **bilancio/reporting aziendale**. La precedente direttiva *Non-Financial Reporting* (2014/95/UE), che già imponeva a grandi imprese e banche di pubblicare informazioni ambientali e sociali, è stata sottoposta a revisione: nel 2022 è stata approvata la nuova **Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)**. La CSRD estende l'obbligo di rendicontazione di sostenibilità a un numero molto maggiore di aziende (incluse le PMI quotate) e prescrive l'utilizzo di **standard europei comuni (ESRS)** per le informazioni ESG, assicurando che i report di sostenibilità siano **comparabili, rilevanti, attendibili e verificabili**. In parallelo, si discute a livello europeo di introdurre obblighi di **dovuta diligenza sulla sostenibilità** nelle filiere produttive: la proposta di direttiva **Corporate Sustainability Due Diligence (CS3D)** mira a richiedere

---

<sup>31</sup> Finanza sostenibile - AREA PUBBLICA - CONSOB  
<https://www.consob.it/web/area-pubblica/finanza-sostenibile>

alle grandi imprese di identificare, prevenire e mitigare gli impatti negativi dei propri fornitori sui diritti umani e sull'ambiente (si pensi allo sfruttamento del lavoro minorile o alla deforestazione nelle catene di approvvigionamento globali). Questa proposta, che al 2024 è ancora in negoziato legislativo, rientra in un più ampio sforzo di **responsabilizzare il settore privato** rispetto agli obiettivi pubblici di sostenibilità.

Va osservato che il quadro normativo europeo in materia di finanza sostenibile è in continua evoluzione e **ricerca un difficile equilibrio**. Da un lato, c'è l'esigenza di **accelerare la transizione verde** e di rendere la finanza un alleato nella lotta ai cambiamenti climatici e alle disuguaglianze; dall'altro, occorre evitare eccessivi oneri burocratici e garantire competitività alle imprese. Nel 2024 la Commissione ha annunciato l'intenzione di razionalizzare il corpus normativo attraverso un'“**Omnibus Regulation**” che riunisca e semplifichi le varie discipline (tassonomia, CSRD, CS3D, ecc.), così da **ridurre il carico regolatorio** mantenendo elevati standard di sostenibilità<sup>32</sup>. Anche il mondo delle imprese, rappresentato ad esempio da **Confindustria** in Italia, ha accolto con favore l'idea di semplificazione: in un position paper del gennaio 2025, Confindustria ha evidenziato alcune priorità per **bilanciare gli obiettivi di sostenibilità con la competitività industriale**, suggerendo percorsi per rendere le norme ESG più proporzionate e chiare. L'attenzione è rivolta in particolare alla **proporzionalità degli obblighi** (ad esempio calibrando i requisiti per PMI rispetto alle grandi aziende) e alla **gradualità** nell'implementazione, per consentire al tessuto economico di adeguarsi senza penalizzazioni eccessive<sup>33</sup>. Queste riflessioni sottolineano che il diritto pubblico, per essere efficace, deve anche essere ben congegnato: normative troppo onerose o confuse rischiano di frenare anziché facilitare l'integrazione della finanza sostenibile.

Uno specifico esempio dell'interazione tra normative pubbliche e finanza sostenibile è dato dal **Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR)** dell'Italia, nel quadro del programma Next Generation EU post-pandemia. Il regolamento europeo che ha istituito il Recovery Fund (Reg. UE 2021/241) prevede che i progetti finanziati con i fondi UE rispettino il principio del **DNSH (Do No Significant Harm)**, ossia non arrechino danni

---

<sup>32</sup> Proposta di regolamentazione Omnibus per la finanza sostenibile | Confindustria  
<https://www.confindustria.it/documenti/proposta-di-regolamentazione-omnibus-per-la-finanza-sostenibile/>

<sup>33</sup> Proposta di regolamentazione Omnibus per la finanza sostenibile | Confindustria  
<https://www.confindustria.it/documenti/proposta-di-regolamentazione-omnibus-per-la-finanza-sostenibile/>

significativi agli obiettivi ambientali. Ciò ha comportato, ad esempio, che il governo italiano dovesse selezionare e progettare gli investimenti del PNRR (in infrastrutture, energia, trasporti, etc.) tenendo conto di criteri di sostenibilità ambientale, escludendo interventi incompatibili con la decarbonizzazione. In tal modo, una norma di diritto pubblico europeo ha inciso direttamente sulle scelte di finanza pubblica nazionale, **orientandole verso la sostenibilità**. Questo principio di condizionalità ambientale potrebbe fare da apripista per future regole di bilancio “verdi”, in cui la spesa pubblica e le agevolazioni fiscali siano subordinate a performance ESG.

Allargando lo sguardo oltre l’UE, altri organismi pubblici internazionali stanno adottando iniziative per promuovere la finanza sostenibile. L’OCSE ha emanato linee guida e raccomandazioni ai governi su come mobilitare investimenti privati a favore dello sviluppo sostenibile<sup>34</sup>. Il G20 ha costituito una **Sustainable Finance Working Group** che elabora strategie comuni, ad esempio per sviluppare mercati dei “**green bond**” (obbligazioni verdi) e armonizzare gli standard di disclosure a livello globale. Anche le autorità di vigilanza finanziaria (come la Banca Centrale Europea, le banche centrali nazionali riunite nella **Network for Greening the Financial System**, e le autorità di borsa come ESMA e CONSOB in Italia) stanno integrando nei propri orientamenti i rischi climatici e gli aspetti ESG, ad esempio richiedendo alle banche di valutare i rischi fisici e di transizione nei loro portafogli di prestiti e incorporando criteri ESG nei requisiti prudenziali.

In conclusione, il **ruolo del diritto pubblico** nella promozione della finanza sostenibile è quello di fissare le regole del gioco affinché i mercati finanziari possano contribuire attivamente agli obiettivi di sostenibilità. Le normative pubbliche possono **incentivare** comportamenti virtuosi (premi fiscali per investimenti green, sussidi alla transizione ecologica), **regolare** comportamenti rischiosi o dannosi (limitazioni al finanziamento di attività fortemente inquinanti, obblighi di gestione dei rischi ESG) e **indirizzare** la strategia complessiva tramite piani e obiettivi di lungo termine (si pensi al Green Deal europeo). Senza questo intervento normativo, la finanza tende a seguire logiche di breve periodo e a non internalizzare i costi sociali/ambientali; con un adeguato quadro pubblico,

---

<sup>34</sup> Proposta di regolamentazione Omnibus per la finanza sostenibile | Confindustria  
<https://www.confindustria.it/documenti/proposta-di-regolamentazione-omnibus-per-la-finanza-sostenibile/>

invece, la finanza può diventare un potente alleato per uno sviluppo sostenibile. La sfida futura sarà affinare queste normative, garantendone l'applicazione efficace e il coordinamento internazionale, affinché la transizione verso un'economia sostenibile sia **giuridicamente supportata** da istituzioni robuste e lungimiranti, in linea con i principi delle istituzioni inclusive teorizzati dai vincitori del Premio Nobel 2024. In definitiva, solo attraverso un **solido impianto di diritto pubblico** sarà possibile creare le condizioni perché la finanza sostenibile diventi parte integrante del funzionamento ordinario dei mercati e contribuisca al benessere comune a lungo termine.

## CAPITOLO 2

### -ANALISI DELLA NORMATIVA NAZIONALE E INTERNAZIONALE

#### 2.1 Normative europee e internazionali sulla sostenibilità finanziaria

Negli ultimi anni, l'Unione Europea e la comunità internazionale hanno adottato un ampio quadro di norme e iniziative volte a integrare la sostenibilità nelle attività finanziarie, in linea con gli obiettivi dell'**Accordo di Parigi sul clima (2015)** e dell'**Agenda 2030 delle Nazioni Unite**. L'UE in particolare ha assunto un ruolo di leadership attraverso il **Piano d'Azione per la Finanza Sostenibile** del marzo 2018, seguito dalla nuova **Strategia 2021 per finanziare la transizione verso un'economia sostenibile** all'interno del Green Deal Europeo. Queste strategie hanno posto le basi normative per orientare i flussi di capitale verso progetti con benefici ambientali e sociali, prevenendo il greenwashing e garantendo maggiore trasparenza agli investitori<sup>35</sup>.

**Direttive e regolamenti UE:** In attuazione del Piano d'Azione del 2018, l'UE ha adottato una serie di atti legislativi chiave che costituiscono il pilastro del quadro normativo sulla finanza sostenibile. Tra i principali vi sono:

**-Regolamento (UE) 2020/852 (Tassonomia)**, istituisce una classificazione univoca delle attività economiche ecosostenibili, definendo criteri tecnico-scientifici per stabilire quali progetti contribuiscono in modo significativo a obiettivi ambientali (es. mitigazione e adattamento climatico) senza arrecare danno ad altri obiettivi. La Tassonomia UE fornisce dunque la terminologia condivisa per distinguere ciò che è "verde" in ambito finanziario, fungendo da base per le altre norme ESG.

**-Regolamento (UE) 2019/2088 (Disclosure o SFDR)**, introduce, a partire da marzo 2021, obblighi di trasparenza per gestori di fondi, istituti finanziari e consulenti in merito alle modalità di integrazione dei fattori ESG nelle decisioni di investimento e nei prodotti offerti. In pratica, impone di dichiarare se e come si considerano i rischi di sostenibilità nei portafogli e di classificare i fondi in categorie (articoli 6, 8 o 9 SFDR) a seconda del grado di sostenibilità. Ciò mira a rendere comparabili le informazioni e a prevenire il greenwashing, obbligando i fondi che si definiscono "sostenibili" a dimostrarlo con dati a supporto. Un importante passo ulteriore è stato l'adozione del **Regolamento Delegato**

---

<sup>35</sup> Finanza sostenibile – AREA PUBBLICA - CONSOB  
<https://www.consob.it/web/area-pubblica/finanza-sostenibile>

(UE) 2022/1288, contenente norme tecniche di attuazione (RTS) per standardizzare contenuti e indicatori delle informative ESG pubblicate dai partecipanti ai mercati finanziari, in vigore dal gennaio 2023<sup>36</sup>.

**-Regolamento (UE) 2019/2089 (Benchmark)**, modifica il precedente regolamento sugli indici di riferimento introducendo due nuove categorie di benchmark climatici (EU Climate Transition Benchmark ed EU Paris-aligned Benchmark). Questi indici garantiscono riferimenti di mercato trasparenti per portafogli a basso tenore di carbonio, aiutando investitori e gestori a misurare la performance rispetto agli obiettivi dell'Accordo di Parigi<sup>37</sup>.

**-Integrazione ESG nella normativa finanziaria esistente:** Nel 2021 la Commissione ha adottato atti delegati che modificano le normative secondarie di MiFID II, IDD (assicurazioni), UCITS e AIFMD, per includere i profili di sostenibilità nei processi degli intermediari finanziari. Ad esempio, per i consulenti finanziari diventa obbligatorio rilevare le preferenze ESG dei clienti e considerarle nella valutazione di adeguatezza degli investimenti. Analogamente, nei processi di product governance di banche e gestori si richiede di tener conto dei fattori ambientali, sociali e di governance nella progettazione e distribuzione dei prodotti finanziari<sup>38</sup>.

Oltre a questi regolamenti già in vigore, l'UE è impegnata nel completamento ed espansione del quadro normativo. Un passo fondamentale è stata la revisione della **Direttiva 2014/95/UE (Non-Financial Reporting Directive, NFRD)**: nel 2022 le istituzioni UE hanno raggiunto un accordo sulla nuova **Direttiva 2022/2464/UE (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD)**. La CSRD estende significativamente la platea di aziende tenute a rendicontare informazioni di sostenibilità (coinvolgendo entro il 2025 circa 50.000 imprese in Europa, incluse PMI quotate) e introduce obblighi di audit sulle informazioni non finanziarie, assicurando affidabilità e comparabilità dei dati ESG divulgati. In parallelo, l'UE sta definendo standard tecnici comuni per questo reporting tramite l'EFRAG, in coordinamento con gli standard internazionali ISSB. Un'altra proposta di rilievo è il **Regolamento sulle Obbligazioni**

---

<sup>36</sup> Finanza sostenibile – AREA PUBBLICA - CONSOB  
<https://www.consob.it/web/area-pubblica/finanza-sostenibile>

<sup>37</sup> Finanza sostenibile – AREA PUBBLICA - CONSOB  
<https://www.consob.it/web/area-pubblica/finanza-sostenibile>

<sup>38</sup> Finanza sostenibile – AREA PUBBLICA - CONSOB  
<https://www.consob.it/web/area-pubblica/finanza-sostenibile>

**Verdi Europee (European Green Bond Standard):** presentata a luglio 2021 e in via di finalizzazione, questa normativa creerà un marchio volontario di “European Green Bond” per le emissioni obbligazionarie che finanziano progetti allineati alla tassonomia UE. Lo standard mira a elevare la trasparenza e la credibilità dei **green bond**, fornendo agli emittenti pubblici e privati una certificazione di alto livello riconosciuta in tutta l’Unione. Contestualmente, a febbraio 2022 è stata avanzata la proposta di **Direttiva sul dovere di dovuta diligenza in materia di sostenibilità aziendale (Corporate Sustainability Due Diligence)**, che introdurrà obblighi legali per le grandi imprese di identificare e prevenire impatti negativi su diritti umani e ambiente lungo le catene del valore globali. Questa iniziativa, ispirata ai Principi Guida ONU su Imprese e Diritti Umani (UNGPs), rappresenta un ponte tra diritto societario e sostenibilità, imponendo alle imprese di pubblico interesse, standard di responsabilità più elevati<sup>39</sup>.

**Livello internazionale – ONU e OCSE**, a livello globale, sebbene non esistano trattati vincolanti specifici sulla finanza sostenibile, vi sono importanti quadri di riferimento di soft law e iniziative istituzionali che orientano le normative nazionali. L’**Agenda 2030 delle Nazioni Unite** con i 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs) sottolinea il ruolo della finanza nel mobilitare le risorse per lo sviluppo sostenibile. L’**ONU** ha promosso iniziative volontarie come i **Principi per l’Investimento Responsabile (UN PRI)**, lanciati nel 2006 con il supporto delle Nazioni Unite, che impegnano gli investitori ad incorporare criteri ESG nelle decisioni. Tali principi hanno ottenuto un’ampia adesione: già nel 2023 si contavano oltre 5.000 firmatari, rappresentativi di circa **120 mila miliardi di dollari** di asset in gestione<sup>40</sup>. Anche il **Global Compact** delle Nazioni Unite (2000) invita migliaia di imprese globali ad allineare le proprie strategie a dieci principi su diritti umani, standard lavorativi, ambiente e anticorruzione, creando un contesto di aspettative che sempre più interagisce con norme nazionali (si pensi ai rapporti non finanziari che spesso citano l’adesione al Global Compact). Sul versante ambientale, l’**Accordo di Parigi sul clima** (COP21, 2015) pur essendo un trattato sul clima, all’art. 2.1(c) fissa l’obiettivo di *“rendere i flussi finanziari coerenti con un percorso di sviluppo a basse emissioni di gas serra e resiliente al clima”*. Ciò ha innescato, all’interno dei Paesi

---

<sup>39</sup> Report DNF 2022 - AREA PUBBLICA - CONSOB  
[https://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-rdnf/-/asset\\_publisher/oO8r5ZLR1eyw/content/report-dnf-2022/11973](https://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-rdnf/-/asset_publisher/oO8r5ZLR1eyw/content/report-dnf-2022/11973)

<sup>40</sup> UN GLOBAL COMPACT PRI IN A CHANGING WORLD - Principles for Responsible Investment

firmatari, politiche finanziarie ad hoc (dalle linee guida per investimenti “compatibili con Parigi” ai piani per la finanza verde) e conferito legittimità all’azione dei regolatori nel richiedere al settore finanziario di valutare e comunicare i rischi climatici. Da qui si inseriscono le raccomandazioni della **Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)**, sviluppate nel 2017 sotto l’egida del Financial Stability Board (FSB) su mandato del G20: esse forniscono uno standard volontario, ormai accolto globalmente, per la disclosure di rischi e opportunità climatiche da parte di imprese e istituzioni finanziarie, e hanno preparato il terreno per normative nazionali di trasparenza climatica (ad esempio il Regno Unito e la Nuova Zelanda hanno reso obbligatorio il reporting TCFD per alcune società). Nel 2021, inoltre, è stato istituito l’**International Sustainability Standards Board (ISSB)** presso la Fondazione IFRS, con sede a Francoforte: l’ISSB ha il compito di elaborare standard contabili internazionali per il reporting di sostenibilità, complementari agli IFRS finanziari. L’istituzione dell’ISSB, espressamente sostenuta dal G7 e G20<sup>41</sup>, segna un passo verso la convergenza globale dell’informativa ESG, e i suoi primi standard (IFRS S1 e S2 pubblicati nel 2023 su informazioni di sostenibilità generali e clima) iniziano già a essere considerati dai legislatori (l’UE, ad esempio, mira a renderli interoperabili con i propri standard CSRD). Anche l’**OCSE (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico)** ha contribuito a plasmare il contesto normativo internazionale in materia ESG, soprattutto tramite linee guida e principi destinati ai governi e alle imprese. Le **Linee Guida OCSE per le Imprese Multinazionali** (edizione aggiornata 2011, ulteriore revisione nel 2023) stabiliscono standard di condotta responsabile d’impresa su temi ambientali, sociali e di governance, promuovendo l’integrazione di questi aspetti nella gestione aziendale. Tali Linee Guida, seppur volontarie, sono state recepite istituendo Punti di Contatto Nazionali (PCN) e hanno ispirato normative vincolanti: ad esempio, la recente proposta europea sulla due diligence aziendale obbligatoria richiama esplicitamente gli standard OCSE in materia di filiere responsabili. Inoltre, l’**OCSE in collaborazione con il G20** ha elaborato i **Principi di Governo Societario G20/OCSE**, il cui aggiornamento nel 2023 rafforza l’attenzione alla sostenibilità e resilienza delle imprese. In particolare, nei nuovi Principi

---

<sup>41</sup> BaFin - Sustainable finance: a competitive advantage for Germany as a place to do business  
[https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/2022/Beitraege\\_Sustainable\\_Finance\\_2022/fa\\_bj\\_2209\\_Namensbeitrag\\_Toncar-en.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/2022/Beitraege_Sustainable_Finance_2022/fa_bj_2209_Namensbeitrag_Toncar-en.html)

G20/OCSE si afferma che i quadri di corporate governance dovrebbero incentivare le società e i loro investitori a tenere conto dei rischi e delle opportunità di sostenibilità nel perseguire il successo a lungo termine. Viene enfatizzato il ruolo degli organi amministrativi nel considerare i fattori ESG rilevanti e nel dialogare con gli stakeholder, integrando la sostenibilità nella strategia aziendale. Tali principi, pur non essendo direttamente cogenti, orientano le riforme normative nazionali e la revisione di codici di autodisciplina (ad esempio il Codice di Corporate Governance italiano ha introdotto il concetto di “successo sostenibile” dell’impresa)<sup>42</sup>.

**Il ruolo del G20:** Le economie del G20 hanno riconosciuto la necessità di agire coordinatamente per promuovere la finanza sostenibile su scala globale. Sotto la Presidenza italiana nel 2021, il G20 ha rilanciato il **Sustainable Finance Working Group (SFWG)**, originariamente costituito come Green Finance Study Group nel 2016, elevandolo di rango e affidandogli il compito di sviluppare una Roadmap pluriennale per allineare i sistemi finanziari agli obiettivi climatici e di sviluppo sostenibile. La **G20 Sustainable Finance Roadmap**, approvata dai Ministri delle Finanze e Governatori delle Banche Centrali dell’ottobre 2021, individua priorità chiave e azioni coordinate in cinque aree: (1) sviluppo dei mercati e strumenti per allineare gli investimenti agli obiettivi di sostenibilità; (2) diffusione di informazioni ESG comparabili e decision-useful (cioè miglioramento di disclosure e reporting di sostenibilità); (3) valutazione e gestione dei rischi climatici e di sostenibilità nel sistema finanziario; (4) potenziamento del ruolo delle istituzioni finanziarie pubbliche internazionali (IFI) e delle politiche pubbliche nel finanziare la transizione; (5) questioni trasversali (come allineare gli sforzi internazionali, taxonomie, data gaps)<sup>43</sup>. Questa Roadmap, funge da bussola per le future iniziative: ad esempio incoraggia il mutuo riconoscimento tra tassonomie verdi esistenti, l’adesione diffusa alle raccomandazioni TCFD e l’adozione di principi comuni per le obbligazioni sostenibili. Nel 2022 e 2023 il SFWG ha monitorato i progressi: si segnalano, tra le altre cose, la pubblicazione di standard globali (ISSB) apprezzati dal G20 e l’impegno ad esplorare la finanza per la biodiversità e la transizione giusta. Inoltre, i Paesi G20 hanno preso impegni collettivi come l’eliminazione graduale dei sussidi ai combustibili fossili

---

<sup>42</sup> Principi corporate governance G20/OCSE: B. Cova  
<https://www.dirittobancario.it/art/principi-di-corporate-governance-g20-ocse-rilevanza-per-gli-operatori/>

<sup>43</sup> G20 Sustainable Finance Working group, G20 Sustainable Finance Roadmap  
<https://g20sfgw.org/wp-content/uploads/2021/10/G20-Sustainable-Finance-Roadmap.pdf>

inefficienti (impegno rinnovato annualmente e soggetto a *peer review* volontarie)<sup>44</sup> e hanno promosso iniziative come il **Network for Greening the Financial System (NGFS)**, rete di banche centrali e autorità di vigilanza per integrare rischi climatici nella vigilanza prudenziale.

In sintesi, il quadro normativo pubblico che incoraggia la finanza sostenibile è caratterizzato da un **approccio multilivello**: normative cogenti a livello UE che si propagano negli ordinamenti nazionali, principi e standard elaborati in consessi internazionali (ONU, OCSE, G20) che fungono da linee guida o best practice, e cooperazione transnazionale per armonizzare gli sforzi. Tale architettura, ancora in evoluzione, riflette la consapevolezza crescente che obiettivi ambientali e sociali non possano essere raggiunti senza il contributo sistemico del settore finanziario, indirizzato e incentivato da regole pubbliche efficaci.

## 2.2 Esempi di normative nazionali e locali efficaci

Le politiche e normative di **diritto pubblico** adottate a livello nazionale rivestono un ruolo cruciale nel declinare gli obiettivi sovranazionali in misure concrete, spesso anticipando le iniziative internazionali o rafforzandone l'impatto locale. Italia, Francia, Germania e Paesi Bassi hanno sviluppato approcci innovativi o pionieristici nel promuovere la finanza sostenibile attraverso leggi, regolamenti e piani d'azione pubblici: **Italia – Verso un ecosistema normativo per la finanza sostenibile**: In Italia l'integrazione dei fattori ESG nel sistema finanziario è stata inizialmente trainata dall'attuazione di direttive europee, ma negli ultimi anni si è arricchita di iniziative nazionali volte a facilitare la transizione sostenibile. Un punto di svolta normativo è rappresentato dal **D.Lgs. 254/2016**, con il quale l'Italia ha recepito la Direttiva 2014/95/UE introducendo l'obbligo di Dichiarazione Non Finanziaria (DNF) per gli enti di interesse pubblico di grandi dimensioni. A partire dall'esercizio 2017, circa 200 aziende italiane (società quotate, banche, assicurazioni di maggiori dimensioni) hanno dovuto rendicontare annualmente il proprio impatto e le proprie politiche in materia ambientale, sociale, di personale, diritti umani e lotta alla corruzione. La Consob, autorità di vigilanza sul mercato italiano, ha emanato un regolamento attuativo (Delibera 20267/2018)

---

<sup>44</sup> G20 Peer Review of Fossil Fuels Subsidies (FFSs) - MASE  
<https://www.mase.gov.it/portale/g20-peer-review-of-fossil-fuels-subsidies-ffss>

definendo i contenuti della DNF. L'efficacia di questa normativa è testimoniata da evidenze empiriche: secondo l'ultimo Rapporto Consob, nel 2022 ben **148 società italiane quotate** (pari al 69% del listino principale) hanno pubblicato una DNF, tutte basate su un'analisi di materialità dei temi ESG rilevanti. Si osserva inoltre che tale obbligo informativo ha innescato un'evoluzione nella governance interna delle imprese: il 93% delle società tenute a DNF si è dotato di un comitato interno sulla sostenibilità (in crescita rispetto all'89% dell'anno precedente) e un numero crescente di consigli di amministrazione affronta tematiche ESG mediante programmi formativi dedicati (58 società nel 2022, rispetto a 53 l'anno prima). Questi dati indicano come una norma pubblica incentrata sulla trasparenza possa favorire un cambiamento culturale e organizzativo, integrando gradualmente i fattori ESG nei processi decisionali aziendali<sup>45</sup>. Ulteriore spinta è giunta dall'adeguamento alle normative UE successive: ad esempio, a livello **finanziario** la Banca d'Italia e l'IVASS (vigilanza assicurativa) hanno incorporato i rischi climatici e ambientali nelle proprie aspettative di vigilanza. La Banca d'Italia, membro fondatore del NGFS (Network for Greening the Financial System), ha pubblicato già nel 2020 Linee Guida per le banche meno significative su gestione dei rischi climatici, e nel 2021 ha condotto, in parallelo con la BCE, un'analisi di vulnerabilità climatica del settore bancario. Sempre nel 2021, la Banca d'Italia ha adottato la **Carta degli Investimenti Sostenibili**, impegnandosi a integrare criteri ESG nella gestione dei propri portafogli finanziari istituzionali. Sul fronte dei mercati, la Consob ha emesso richiami di attenzione (Notice) nel 2024 e 2025 rivolti ai gestori di fondi affinché rispettino gli obblighi informativi SFDR e garantiscano correttezza nell'informativa climatica nei bilanci. Inoltre, ha adeguato il proprio Regolamento Emittenti per inserire riferimenti ai nuovi obblighi europei (SFDR e Tassonomia) in materia di prodotti finanziari sostenibili. Queste azioni di vigilanza **rafforzano l'efficacia** delle normative UE in Italia, assicurando che gli operatori finanziari implementino realmente i nuovi requisiti di sostenibilità<sup>46</sup>.

Un elemento distintivo italiano è stato l'approccio concertato tra istituzioni e settore privato nella definizione di una strategia nazionale. Già nel 2016 il Ministero

---

<sup>45</sup> Report DNF 2022 - AREA PUBBLICA - CONSOB  
[https://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-rdnf/-/asset\\_publisher/oO8r5ZLR1eyw/content/report-dnf-2022/11973](https://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-rdnf/-/asset_publisher/oO8r5ZLR1eyw/content/report-dnf-2022/11973)

<sup>46</sup> Finanza sostenibile – AREA PUBBLICA - CONSOB  
<https://www.consob.it/web/area-pubblica/finanza-sostenibile>

dell’Ambiente, in collaborazione con UN Environment, ha lanciato il **Dialogo Nazionale per la Finanza Sostenibile**, un tavolo multi-stakeholder che ha prodotto nel 2017 un rapporto con 18 raccomandazioni rivolte al Governo. Tra queste figurava l’adozione di un piano strategico per la finanza sostenibile, il rafforzamento del ruolo di CDP (Cassa Depositi e Prestiti) nel finanziare investimenti green, la rimozione dei sussidi ambientalmente dannosi e la creazione di un Osservatorio sulla Finanza Sostenibile per assicurare continuità al dialogo pubblico-privato<sup>47</sup>. In linea con tali suggerimenti, l’Italia ha compiuto progressi: la CDP ha esplicitato nei suoi piani industriali obiettivi di sostenibilità ed è divenuta uno dei principali emittenti di **social & sustainability bond** per finanziare infrastrutture sostenibili. Nel 2021 l’Italia ha emesso il suo primo **BTP Green**, titolo di Stato dedicato al finanziamento di spese pubbliche con impatto ambientale positivo (trasporti puliti, efficienza energetica, tutela ambientale). Questa obbligazione verde sovrana (€8,5 miliardi a 2045) ha incontrato forte domanda internazionale e ha inaugurato una nuova prassi di **rendicontazione pubblica**: il MEF pubblica annualmente un Allocation & Impact Report sull’uso dei proventi e i benefici ambientali ottenuti. Il successo del BTP Green segnala l’efficacia di uno strumento normativo-finanziario in cui lo Stato è attore attivo del mercato sostenibile, diversificando le fonti di finanziamento della transizione ecologica e stimolando la crescita del mercato domestico dei green bond.

Il D.Lgs. 147/2018 ha introdotto i criteri ESG anche nella disciplina degli investimenti previdenziali recepito imponendo ai fondi pensione italiani di dichiarare se e come tengono conto dei fattori ambientali, sociali e di governance nella gestione dei portafogli. Questo adeguamento ha portato molti fondi pensione a sviluppare politiche di investimento sostenibile.

**Francia – Un precursore nella regolamentazione verde:** La Francia viene spesso citata come caso pionieristico in Europa per le normative sulla finanza sostenibile. Già nel 2015, infatti, il legislatore francese ha approvato l’**Articolo 173 della Loi n° 2015-992 “Transition Énergétique pour la Croissance Verte”**, imponendo a investitori istituzionali e asset manager obblighi di trasparenza senza precedenti a livello mondiale. In base

---

<sup>47</sup> Financing the Future: The Report Of The Italian National Dialogue On Sustainable Finance - Summary  
[http://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2017/01/FinancingTheFuture\\_Summary\\_Ita.pdf](http://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2017/01/FinancingTheFuture_Summary_Ita.pdf)

all'art. 173, per la prima volta i gestori di patrimoni, compagnie assicurative e fondi pensione francesi sono tenuti a misurare e dichiarare pubblicamente la propria esposizione ai rischi finanziari legati ai cambiamenti climatici, nonché a descrivere le misure adottate per mitigare tali rischi. La norma è ispirata al principio del “comply or explain”: qualora un investitore non integri il rischio clima nelle sue scelte, deve spiegare le ragioni di tale inazione<sup>48</sup>.

La Francia ha promosso fortemente la creazione di un ecosistema favorevole alla finanza sostenibile: già dal 2016 il Ministero delle Finanze ha introdotto un sistema statale di **labeling** per i fondi d'investimento sostenibili. In particolare, il **Label ISR (Investissement Socialement Responsable)** certifica, su base volontaria, i fondi che soddisfano determinati standard di processo e trasparenza ESG, mentre il **Label Greenfin** (precedentemente “Transition Énergétique et Écologique pour le Climat”) attesta i fondi che finanziano l'economia verde escludendo attività controverse (come il fossile). Questi marchi pubblici hanno incentivato l'industria del risparmio gestito francese a sviluppare prodotti ESG credibili, tanto che la Francia vanta oggi uno dei maggiori mercati di fondi sostenibili in Europa per masse gestite. L'articolo 173 e il sistema di labeling hanno posizionato Parigi come hub di riferimento. Si può affermare che la Francia abbia anticipato molte misure poi adottate a livello UE: ad esempio, l'obbligo francese di rendicontare l'impatto ambientale degli investimenti ha “spianato la strada” ai successivi requisiti europei di trasparenza. Inoltre, la Francia ha innovato anche sul piano normativo societario: con la **Loi PACTE** del 2019 ha modificato il Code Civil prevedendo che gli amministratori considerino gli “aspetti sociali e ambientali” nell'interesse dell'azienda, e ha introdotto la facoltà per le imprese di adottare uno *statuto di “società con missione”*, incorporando finalità ESG nell'oggetto sociale. Queste innovazioni di diritto societario pubblico mirano a radicare la sostenibilità nel governo d'impresa, andando oltre la sola finanza.

**Germania – Strategia nazionale e approccio graduale:** In Germania l'attenzione alla finanza sostenibile è emersa con forza soprattutto nell'ultimo quinquennio, portando il governo federale ad adottare una visione strategica e alcune misure normative mirate. Pur

---

<sup>48</sup> Loi de la Transition Énergétique pour la Croissance Verte (Art.173) - Investi Responsabilmente Investi Responsabilmente  
<https://investiresponsabilmente.it/glossario/loi-de-la-transition-energetique-pour-la-croissance-verte-art-173/>

non avendo introdotto precocemente obblighi paragonabili all'art. 173 francese, la Germania ha recuperato terreno con la definizione di una **Strategia di Finanza Sostenibile** organica. Nel maggio 2021 il governo tedesco ha pubblicato la sua prima **Sustainable Finance Strategy**, composta di 26 misure specifiche, con l'obiettivo dichiarato di fare della piazza finanziaria tedesca un leader mondiale in questo campo. Tra le azioni previste vi erano: l'obbligo per gli investitori istituzionali di adottare politiche di investimento sostenibile (in coordinamento con gli sviluppi UE), il rafforzamento del ruolo di benchmark di sostenibilità (es. l'indice azionario DAX 50 ESG), e l'impegno a rendere la Germania un hub per il reporting ESG. Un risultato concreto è stato l'insediamento, nel 2022, di un nuovo **Consiglio Consultivo sulla Finanza Sostenibile** presso il Ministero delle Finanze (BMF), incaricato di assistere il governo nell'implementazione della strategia e nel dialogo con gli operatori. Inoltre, la Germania ha integrato i principi ESG nella gestione del debito pubblico: a partire dal 2020 il Tesoro tedesco ha iniziato a emettere **Green Bundesanleihen**, ossia titoli di Stato verdi che finanziano spese federali ecologiche, adottando un modello innovativo di "twin bond" (ogni green bond ha un gemello convenzionale con identiche caratteristiche, per garantire liquidità di mercato). Nel 2021 sono stati emessi €12,5 miliardi di Green Bund, volume aumentato nel 2022, a conferma di un forte impegno statale nella creazione di un mercato verde liquido<sup>49</sup>.

Un altro ambito normativo rilevante è quello della **due diligence aziendale nelle filiere globali**: la Germania nel 2021 ha approvato il *Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz* (Legge sul dovere di diligenza nelle catene di approvvigionamento), in vigore dal 2023, che obbliga imprese tedesche oltre una certa dimensione a prevenire e segnalare rischi di violazioni di diritti umani e danni ambientali presso fornitori e subfornitori. Questa legge, pur riguardando direttamente le imprese manifatturiere, coinvolge anche le istituzioni finanziarie in quanto impone standard di rischio ESG più stringenti sulle controparti. Ad esempio, banche e investitori sono portati a valutare con maggiore attenzione i rischi ESG

---

<sup>49</sup> BaFin - Sustainable finance: a competitive advantage for Germany as a place to do business  
[https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/2022/Beitraege\\_Sustainable\\_Finance\\_2022/fa\\_bj\\_2209\\_Namensbeitrag\\_Toncar-en.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/2022/Beitraege_Sustainable_Finance_2022/fa_bj_2209_Namensbeitrag_Toncar-en.html)

delle aziende in cui investono o che finanziano, per anticipare eventuali impatti finanziari derivanti dalla non conformità a tale legge.

Sul fronte della vigilanza finanziaria, l'autorità di controllo tedesca **BaFin** ha assunto un ruolo sempre più proattivo: già nel 2020 BaFin ha pubblicato una Guida sulla gestione dei rischi di sostenibilità, invitando banche e assicurazioni a integrare i rischi climatici nei sistemi di risk management. Nel 2021 BaFin ha condotto una consultazione su linee guida per i fondi di investimento "ESG", anticipando regole nazionali per evitare dichiarazioni fuorvianti (greenwashing) nei prospetti dei fondi<sup>50</sup>. La scelta di Francoforte come sede principale dell'ISSB (International Sustainability Standard Board) è indicativo del prestigio acquisito dalla Germania nel campo, e frutto di un chiaro sostegno governativo.

Pur non avendo un singolo "caso di scuola" come l'art. 173 francese, la combinazione di **strategia governativa, emissioni sovrane verdi e interventi di vigilanza** rende la Germania un esempio di approccio sistemico e graduale. Da notare è anche l'importanza data alla finanza pubblica: oltre ai green bond, la KfW (banca pubblica di sviluppo) è fortemente impegnata nel finanziare progetti di sostenibilità (energie rinnovabili, efficienza energetica, PMI green) con tassi agevolati e garanzie statali. Il governo tedesco ha pure stanziato fondi dedicati e promosso partnership internazionali per il clima (come il "Just Energy Transition Partnership" con Sudafrica e altri paesi). Queste misure riflettono l'uso di leve di **politica economica pubblica** a supporto della finanza sostenibile, complementari alle regole di mercato.

**Paesi Bassi – Laboratorio di innovazione e partnership pubblico-private:** I Paesi Bassi presentano un contesto particolarmente dinamico, caratterizzato da iniziative normative flessibili e da un coinvolgimento diretto del governo nel rimuovere barriere alla sostenibilità. Uno degli strumenti innovativi introdotti a livello nazionale è la formula dei **Green Deals**, lanciati a partire dal 2011. I **Green Deals olandesi** sono accordi volontari (di diritto privato) tra il governo centrale e parti terze (imprese, associazioni, enti locali) volti a sostenere progetti sostenibili in vari settori (energia, economia circolare, mobilità, acqua, agricoltura, ecc.). Attraverso questi accordi il governo si impegna a rimuovere ostacoli normativi che impediscono o rallentano le iniziative green,

---

<sup>50</sup> BaFin to reign in greenwashing as part of new sustainability strategy  
<https://greencentralbanking.com/2023/07/17/bafin-greenwashing-strategy/>

concedendo talora **sandbox regolamentari**, ovvero deroghe temporanee a regolamenti esistenti per consentire la sperimentazione di soluzioni innovative. Ad esempio, se una startup finanziaria sviluppa una piattaforma di green lending che non rientra nelle categorie regolamentari esistenti, le autorità olandesi possono permetterne il testing in un contesto controllato, adattando le norme per un periodo limitato. Questo approccio riflette un'elevata apertura istituzionale all'innovazione: la collaborazione pubblico-privato diviene strumento per aggiornare il quadro regolatorio stesso in base ai risultati dei test. La logica sottostante, come dichiarato dal governo olandese, è che se cittadini e aziende vogliono intraprendere iniziative sostenibili, spetta al settore pubblico facilitarle anziché ostacolarle<sup>51</sup>. Di fatto, i Paesi Bassi con i Green Deals hanno anticipato di anni l'idea di un **Green Deal europeo**: fin dal 2011 la crescita verde è stata adottata come paradigma, con il governo a fare da mediatore e abilitare progetti sperimentali. Molti Green Deals hanno riguardato anche la finanza: si pensi agli accordi con banche per sviluppare prodotti di credito agevolato per ristrutturazioni edilizie sostenibili, o ai patti con investitori istituzionali per aumentare le allocazioni in infrastrutture verdi. L'efficacia sta nei numeri: oltre 200 Green Deals sono stati siglati nei primi anni, mobilitando centinaia di stakeholder e risorse sia pubbliche che private.

Un altro strumento peculiare olandese è il **Regime Fiscale dei Fondi Verdi**, introdotto negli anni '90 per incentivare i risparmiatori ad investire in progetti ambientalmente qualificati. Questo schema prevedeva agevolazioni fiscali (esenzione dagli interessi attivi e crediti d'imposta) per gli investimenti in fondi che finanziavano iniziative come energie rinnovabili, agricoltura biologica, tutela della natura. Grazie a esso, in Olanda si sono canalizzati ingenti capitali retail verso progetti ESG: ad esempio, al culmine del programma circa €2 miliardi risultavano investiti tramite fondi "verdi" beneficiando degli sgravi fiscali, contribuendo al finanziamento di migliaia di piccoli progetti sostenibili sul territorio. Questo modello di **finanza agevolata** è stato studiato in tutta Europa, anche se non privo di costi fiscali; esso dimostra come il design di norme tributarie possa facilitare l'incontro tra risparmio privato e investimenti sostenibili, correggendo in parte le "esternalità positive" non remunerate dal mercato.

---

<sup>51</sup> A. Siccardi, "Green Deals e Sandbox: il modello olandese", 2022

Sul fronte delle imprese e della trasparenza, i Paesi Bassi hanno attuato con rigore la direttiva UE sulla rendicontazione non finanziaria, e diverse società olandesi sono all'avanguardia nel reporting integrato. Inoltre, il governo ha incoraggiato il settore finanziario a misurare il proprio **impatto climatico**: nell'Accordo sul Clima nazionale (*Klimaatakkoord* del 2019), il settore finanziario olandese ha volontariamente assunto l'impegno di pubblicare entro il 2020 la carbon footprint dei propri portafogli di prestito e investimento, e di allineare gli stessi agli obiettivi di Parigi. Le principali banche e assicurazioni (ING, ABN Amro, Aegon, ecc.) hanno aderito, dando luogo a rapporti di clima fin dal 2020. La Banca Centrale Olandese (DNB), dal canto suo, svolge un ruolo di stimolo e controllo: già nel 2017 pubblicò lo studio "*Waterproof?!*" sui rischi climatici per le istituzioni finanziarie olandesi, e nel 2018 condusse uno stress test climatico pionieristico. Nel 2024 DNB ha aggiornato l'analisi dell'esposizione a rischi di transizione di assicurazioni e fondi pensione, evidenziando un crescente livello di dettaglio nel calcolo dell'**impronta di carbonio finanziaria** grazie a metodologie look-through sui fondi d'investimento. Dai dati risulta che includendo le partecipazioni indirette tramite fondi, le emissioni finanziate dal settore assicurativo-previdenziale olandese risultano quasi raddoppiate in termini assoluti nel 2020-21 (per via dell'ampliamento del perimetro considerato), ma al contempo l'intensità media di carbonio ponderata (WACI) dei portafogli è diminuita, segno che integrando gli investimenti indiretti, i portafogli risultano orientati verso settori a minore intensità emissiva rispetto a quelli tradizionali<sup>52</sup>. Ciò indica un miglioramento nella gestione del rischio climatico da parte degli investitori istituzionali, in linea con l'azione di vigilanza di DNB. Inoltre, i grandi fondi pensione olandesi (es. ABP, PFZW) hanno preso misure drastiche, come l'uscita dal settore del carbone e dei combustibili fossili, per ridurre il rischio climatico di lungo periodo – decisioni influenzate sia dalla pressione sociale sia dall'aspettativa regolatoria di una transizione ordinata.

In sintesi, il modello olandese enfatizza flessibilità regolatoria e partnership: il governo agisce come facilitatore (Green Deals, sandbox), legislatore fiscale (incentivi ad hoc) e catalizzatore di impegni volontari, mentre l'autorità centrale e i settori finanziari

---

<sup>52</sup> Ania, "Carbon footprint di imprese assicuratrici e fondi pensione (DNB)", n. 253, novembre 2024

collaborano strettamente per innovare pratiche e metriche ESG. Questo approccio ha reso i Paesi Bassi un **laboratorio di finanza sostenibile**, con risultati tangibili in termini di crescita di mercati (l'Olanda era già quinta al mondo per valore di green bond emessi nel 2018)<sup>53</sup> e integrazione degli ESG nei processi finanziari quotidiani.

In conclusione, **i casi di Italia, Francia, Germania, Paesi Bassi illustrano diverse vie attraverso cui il diritto pubblico può efficacemente promuovere la finanza sostenibile**: dall'imposizione di obblighi pionieristici, all'elaborazione di strategie nazionali omnicomprensive, fino alla creazione di contesti sperimentali e incentivi per mobilitare il capitale privato verso obiettivi socialmente desiderabili.

### **2.3 L'impatto regolamentare sull'integrazione degli ESG**

Dopo aver delineato il quadro normativo a vari livelli, è fondamentale valutarne l'effettivo impatto sull'integrazione dei criteri ESG nelle prassi di imprese e intermediari finanziari. Si considereranno dati recenti, casi concreti e analisi istituzionali per comprendere le dinamiche in atto e sia gli effetti desiderati (maggiore trasparenza, riorientamento dei capitali, gestione dei rischi ESG), sia le sfide emergenti, come il rischio di superficialità (washing) o il burden normativo.

**Aumento della trasparenza e cambiamento di governance interna:** Uno degli impatti più immediati delle normative è la crescita esponenziale della rendicontazione ESG e la sua qualità. Come già accennato, in Italia l'introduzione dell'obbligo di DNF ha portato quasi 150 società quotate a pubblicare annualmente report di sostenibilità, e quel che più conta, ha elevato l'attenzione del top management su tali temi. Il Rapporto Consob 2022 rileva segnali di una "progressiva trasformazione culturale" indotta proprio dagli obblighi di rendicontazione e dalle spinte dell'autodisciplina: ad esempio, nelle società quotate italiane sta diventando prassi coinvolgere il consiglio di amministrazione nell'approvazione dell'analisi di materialità e nelle scelte sui KPI ESG, nonché integrare indicatori di sostenibilità nelle **politiche di remunerazione** dei dirigenti. In particolare, nel 2022 oltre la metà degli amministratori delegati delle blue chip italiane aveva parte del bonus legato a obiettivi ESG (riduzione emissioni, parità di genere, sicurezza sul

---

<sup>53</sup> L'Olanda spinge sulla finanza verde, lo Stato emetterà direttamente green bond  
<https://www.greenreport.it/news/crisi-climatica-e-adattamento/27373-lolanda-spinge-sulla-finanza-verde-lo-stato-emettera-direttamente-green-bond>

lavoro, ecc.), mentre alcuni gruppi (Enel, Snam, etc.) hanno emesso obbligazioni sustainability-linked collegate al raggiungimento di target ESG misurabili, a loro volta influenzati dalle normative (es. target di riduzione CO<sub>2</sub> coerenti col Piano nazionale energia-clima). Ciò indica che l'integrazione ESG sta passando dal livello di compliance (fare report per adempiere alla legge) al livello di strategia, guidata anche da incentivi economici interni ed esterni<sup>54</sup>.

A livello europeo, l'impatto delle normative di disclosure si evidenzia nella crescita dei dati disponibili e confrontabili: il numero di imprese soggette a obblighi di reporting di sostenibilità nell'UE passerà da circa 11.000 a 50.000, fornendo una base informativa molto più ampia per investitori e autorità. Inoltre, l'obbligo di audit sulle informazioni ESG migliorerà l'attendibilità dei dati, rispondendo alle critiche passate sulla scarsa verificabilità dei report volontari. Tali miglioramenti dovrebbero ridurre il fenomeno del **greenwashing informativo**, in cui aziende presentavano claims di sostenibilità non supportati da dati affidabili. Già si osserva una maggiore standardizzazione: ad esempio, il 2021 è stato il primo anno di applicazione concreta del **Regolamento Tassonomia** per le imprese non finanziarie, chiamate a dichiarare la quota di fatturato, investimenti (CAPEX) e spese operative (OPEX) allineata ai criteri tecnici europei per gli obiettivi ambientali "clima". Questo esercizio di tassonomia, obbligato dalla norma, sta spingendo le aziende a mappare le proprie attività rispetto alla sostenibilità in modo quantitativo, un processo che richiede collaborazione tra funzioni aziendali (finanza, tecnica, compliance) e che potrà influire sulle scelte di investimento futuro.

**Riorientamento dei flussi finanziari:** Un obiettivo cardine delle normative pubbliche è deviare i capitali verso investimenti più sostenibili. Sul piano macro, si notano trend incoraggianti e coincidenti con l'introduzione delle regolamentazioni. In Europa, il segmento degli **investimenti sostenibili** (in particolare fondi comuni ESG) è in forte espansione: dal 2016 al 2022 le masse gestite in fondi classificati come sostenibili o responsabili sono più che triplicate. Un catalizzatore è stato certamente il Regolamento SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) nel 2021. Secondo dati Morningstar, nel primo anno di applicazione l'industria europea del risparmio gestito ha re-brandizzato o lanciato migliaia di prodotti, facendo sì che oltre un terzo dei fondi totali per patrimonio

---

<sup>54</sup> Report DNF 2022 - AREA PUBBLICA - CONSOB  
[https://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-rdnf/-/asset\\_publisher/oO8r5ZLR1eyw/content/report-dnf-2022/11973](https://www.consob.it/web/area-pubblica/abs-rdnf/-/asset_publisher/oO8r5ZLR1eyw/content/report-dnf-2022/11973)

rientrasse formalmente tra quelli “sostenibili”. Sebbene parte di questo effetto sia dovuto a riclassificazioni opportunistiche, la trasparenza forzata ha generato consapevolezza tra i clienti e una competizione sul mercato: oggi un investitore ha modo di sapere se il proprio fondo pensione o ETF è allineato a principi ESG e, se lo desidera, può scegliere alternative che lo siano. **Dati recenti sull’Italia** confermano la crescita dell’interesse: nell’ultimo biennio la quota di famiglie italiane che dichiara di detenere investimenti “green” o sostenibili è passata dall’11% al 20%, quasi raddoppiando, come riportato dal Rapporto Consob 2024 sulle scelte finanziarie delle famiglie. Inoltre, la medesima analisi evidenzia che gli investitori retail italiani vedono sempre di più nell’orizzonte di medio-lungo termine e nell’impatto ambientale positivo delle ragioni per allocare risparmio in prodotti ESG. Questo cambio di preferenze può essere letto come un successo delle politiche pubbliche di sensibilizzazione e regolazione: campagne informative istituzionali e la stessa presenza di prodotti normati hanno accresciuto la fiducia e l’offerta nei confronti della finanza sostenibile. Detto ciò, permane un certo scetticismo: ad esempio, il 41% dei risparmiatori italiani considera la finanza sostenibile “troppo opaca” e il 39% la bolla come un fenomeno di marketing<sup>55</sup>. Ciò segnala che l’impatto regolamentare deve ora concentrarsi sulla **qualità**: non basta aumentare la quantità di prodotti ESG, bisogna garantirne la credibilità tramite standard chiari e supervisione.

Un indicatore del riorientamento dei capitali istituzionali è la crescita esplosiva del mercato delle **obbligazioni sostenibili**. A livello globale, le emissioni di **green bond** sono passate da circa 87 miliardi di dollari nel 2017 a oltre 300 miliardi nel 2021 e sono ancora in aumento. Questo dimostra un allineamento pubblico-privato: le istituzioni pubbliche non solo regolano, ma partecipano esse stesse come emittenti e acquirenti (ad esempio, la BCE include bond green nei suoi programmi di acquisto proporzionalmente al mercato). Uno sviluppo recente è il crescente mercato dei **sustainability-linked bonds (SLB)**, obbligazioni il cui costo cedolare è collegato al raggiungimento di obiettivi ESG da parte dell’emittente. Questi strumenti, usati da varie aziende europee, sono facilitati dalla previsione normativa di possibili agevolazioni (se i target ESG sono verificati e ambiziosi). Il regolatore europeo sta valutando come inquadrarli per evitare abusi, ma costituiscono un potente incentivo comportamentale.

---

<sup>55</sup> A. Ruocco, “CONSOB rileva un aumento di investimenti sostenibili tra gli italiani”, agosto 2024

**Miglior gestione dei rischi ESG e stabilità finanziaria:** Le normative pubbliche hanno spinto imprese e intermediari a incorporare i rischi ambientali, sociali e di governance nel risk management tradizionale. Banche e assicurazioni europee, sulla scia delle Linee Guida BCE 2020 e delle iniziative nazionali (come le guide BaFin e DNB citate), hanno iniziato a integrare i **rischi climatici fisici** (es: eventi meteorologici estremi che svalutano i portafogli immobiliari) e i **rischi di transizione** (es: perdita di valore di asset legati a combustibili fossili a causa di politiche climatiche) nei loro modelli interni. Nel 2022 la BCE/SSM ha condotto il primo Climate Stress Test su 104 banche significative: i risultati hanno evidenziato la necessità per molti intermediari di migliorare la raccolta dati e le capacità di scenario analysis climatica. Da un'indagine EBA 2021 risultava che solo circa il 50% delle banche europee disponeva di una strategia climatica approvata dal board. In Italia, la Banca d'Italia ha comunicato nel 2022 che tutte le banche meno significative dovevano effettuare un'autovalutazione rispetto alle aspettative sui rischi climatici e presentare piani di adeguamento. **Consob, dal canto suo, ha rilevato un miglioramento nella gestione dei rischi ESG da parte delle imprese quotate dell'Eurozona:** l'indicatore *Sustainalytics ESG Risk Score* mostra un trend di diminuzione (cioè capacità gestionale crescente) per le società europee negli ultimi anni. In particolare, a livello settoriale risultano più esposte e quindi ancora con alti punteggi di rischio, utilities ed energy, mentre manifatturiero e servizi, appaiono meglio posizionati. In Italia i punteggi medi di rischio ESG sono allineati alla media eurozona, con la notazione che il settore finanziario italiano presenta un'esposizione maggiore rispetto ai settori industriali. Ad ogni modo, l'analisi Consob evidenzia come le imprese con rating ESG più elevati tendano ad essere quelle di maggior capitalizzazione e liquidità di mercato, mentre non paiono differenze significative in termini di performance o volatilità finanziaria pura tra imprese con diverso rating di sostenibilità<sup>56</sup>. Questo suggerisce che l'integrazione ESG **non penalizza la redditività finanziaria.**

**Casi concreti di adattamento aziendale:** Numerose imprese, spinte dal contesto normativo, hanno adottato misure concrete di integrazione ESG. Si consideri il settore automobilistico europeo: i limiti sempre più stringenti alle emissioni di CO<sub>2</sub> e le politiche

---

<sup>56</sup> Comunicato stampa del 20 novembre 2023 - Secondo rapporto Consob su investimenti sostenibili e cryptoattività - AREA PUBBLICA - CONSOB  
[https://www.consob.it/web/area-pubblica/dettaglio-news/-/asset\\_publisher/qjVSo44Lk1f1/content/comunicato-stampa-del-20-novembre-2023-secondo-rapporto-consob-su-investimenti-sostenibili-e-cryptoattivi%C3%A0/10194](https://www.consob.it/web/area-pubblica/dettaglio-news/-/asset_publisher/qjVSo44Lk1f1/content/comunicato-stampa-del-20-novembre-2023-secondo-rapporto-consob-su-investimenti-sostenibili-e-cryptoattivi%C3%A0/10194)

pubbliche su elettrificazione hanno indotto quasi tutti i costruttori ad annunciare piani per terminare la vendita di auto a combustione entro il 2035 (allineandosi all'obiettivo regolamentare UE di **emissioni zero** per i veicoli nuovi dal 2035). Case come Volvo e GM hanno anticipato volontariamente la scadenza al 2030. Questi impegni nascono da un mix di regolazione (target CO<sub>2</sub> flotte, divieti locali di veicoli termici) e pressione finanziaria ESG (investitori chiedono strategie di decarbonizzazione credibili). Nel settore energetico, imprese ex “oil & gas” come TotalEnergies e Repsol hanno iniziato a diversificare massicciamente in rinnovabili e biocarburanti, annunciando piani di **net zero 2050**: ciò è dovuto in parte a normative e in parte alla spinta degli azionisti attivisti. Un caso emblematico è stato il voto nel 2021 della maggioranza degli azionisti di Chevron e Exxon a favore di risoluzioni che imponevano disclosure climatiche e target di emissione più stringenti, segnali che i grandi fondi (anche per obblighi fiduciari evoluti in alcuni ordinamenti) sostengono la transizione.

In ambito finanziario, alcune banche europee hanno annunciato politiche di **uscita dal finanziamento del carbone** in linea con gli impegni presi in sede di Network for Greening the Financial System: ad esempio, Crédit Agricole e ING prevedono di azzerare l'esposizione al carbone entro il 2030-2040. Simili mosse derivano anche dalla prospettiva di requisiti prudenziali differenziati (c.d. *green supporting factor* o *brown penalising factor*, dibattuti nelle sedi normative) e dalle linee guida EBA su gestione dei rischi ESG che auspicano l'integrazione nei processi di concessione creditizia. Sul versante opposto, sanzioni reputazionali hanno colpito chi non si adegua.

In conclusione, l'impatto delle normative pubbliche sull'integrazione degli ESG è concreto e misurabile su vari fronti: **culturale** (maggiore consapevolezza e competenza ESG nei consigli di amministrazione), **informativo** (più disclosure, dati e standard comuni), **finanziario** (crescita di fondi ESG, green bond, riallocazione settoriale del capitale), **gestionale** (inclusione dei rischi ESG nei modelli di impresa e banca). Le evidenze al 2025 mostrano un trend positivo: le imprese europee stanno migliorando la gestione dei propri rischi ESG, e gli investimenti sostenibili guadagnano peso nei portafogli (in Italia +9 punti percentuali in due anni)<sup>57</sup>. Allo stesso tempo, emergono aree

---

<sup>57</sup> Comunicato stampa del 20 novembre 2023 - Secondo rapporto Consob su investimenti sostenibili e cryptoattività - AREA PUBBLICA - CONSOB  
[https://www.consob.it/web/area-pubblica/dettaglio-news/-/asset\\_publisher/qjVSo44Lk1f1/content/comunicato-stampa-del-20-novembre-2023-secondo-rapporto-consob-su-investimenti-sostenibili-e-cryptoattivi%C3%A0/10194](https://www.consob.it/web/area-pubblica/dettaglio-news/-/asset_publisher/qjVSo44Lk1f1/content/comunicato-stampa-del-20-novembre-2023-secondo-rapporto-consob-su-investimenti-sostenibili-e-cryptoattivi%C3%A0/10194)

di attenzione: serve evitare approcci meramente di facciata e garantire che le norme si traducano in **cambiamenti reali nelle allocazioni** (riduzione emissioni, migliori condizioni di lavoro, ecc.). In prospettiva futura, le sfide riguarderanno il perfezionamento del quadro normativo (colmare i gap e le incoerenze) e l'accompagnamento del settore privato con incentivi e supporto tecnico, così che la sostenibilità diventi parte integrante della definizione di valore economico. Le normative di diritto pubblico, se ben disegnate e attuate, si confermano un **fattore abilitante fondamentale** per orientare la finanza verso lo sviluppo sostenibile, realizzando in concreto l'assunto che senza finanza non vi può essere transizione ecologica né progresso sociale di vasta scala.

## CAPITOLO 3

### – STRUMENTI E INIZIATIVE PER L’INTEGRAZIONE DELLA FINANZA SOSTENIBILE

#### 3.1 Sfide nell’implementazione normativa e ostacoli istituzionali

L’Italia si trova ad affrontare diverse difficoltà nell’attuazione delle normative ESG (Environmental, Social, Governance) a causa di **ostacoli normativi e istituzionali**. Un primo problema è la **complessità e frammentazione del quadro normativo**, spesso caratterizzato da stratificazione di leggi e regolamenti su più livelli di governo. Questa frammentazione genera inefficienze e incoerenze: come sottolineato in sede confindustriale, attualmente manca “una cornice normativa chiara e omogenea” e le competenze in materia risultano **incerte e sovrapposte**, ostacolando una governance efficace. Ad esempio, nel settore ambientale e delle infrastrutture, fenomeni complessi (come il dissesto idrogeologico o la gestione idrica) non possono essere governati con strutture amministrative fragili e competenze distribuite in modo disorganico. Questa situazione evidenzia la carenza di **coordinamento tra i diversi livelli istituzionali** (Stato, Regioni, enti locali) nell’applicare le politiche ESG, il che può portare a ritardi decisionali, duplicazioni di procedure e conflitti di attribuzione<sup>58</sup>.

Un secondo ostacolo riguarda i **ritardi nel recepimento delle direttive europee** sulla sostenibilità. L’Italia in più occasioni ha tardato nell’attuare tempestivamente normative UE cruciali per la finanza sostenibile, esponendosi a procedure d’infrazione. Emblematico è il caso della direttiva europea RED III sulle energie rinnovabili: la Commissione Europea ha avviato nel 2024 un’infrazione contro l’Italia per il mancato recepimento nei termini previsti. Il termine del 1° luglio 2024 non è stato rispettato, e ad oltre otto mesi di distanza l’Italia risultava tra i Paesi che non avevano ancora notificato le misure attuative, rischiando sanzioni UE pesanti. Tale ritardo non solo viola gli obblighi comunitari, ma **rallenta anche la transizione energetica nazionale**: la RED III infatti è pensata per semplificare e accelerare le autorizzazioni di impianti rinnovabili, e

---

<sup>58</sup> CONFINDUSTRIA E UTILITALIA, SEI PRINCIPI PER UNA GESTIONE SOSTENIBILE, SICURA ED EFFICIENTE | Confindustria  
[https://www.confindustria.it/comunicati\\_stampata/acqua-confindustria-e-utilitalia-sei-principi-per-una-gestione-sostenibile-sicura-ed-efficiente/](https://www.confindustria.it/comunicati_stampata/acqua-confindustria-e-utilitalia-sei-principi-per-una-gestione-sostenibile-sicura-ed-efficiente/)

la sua mancata attuazione rischia di frenare nuovi investimenti “green” e l’espansione delle infrastrutture di energia pulita<sup>59</sup>. Analogamente, nel campo della trasparenza societaria, l’Italia ha recepito la nuova direttiva **Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)** solo il 30 agosto 2024, allineandosi in extremis agli altri Paesi (come Francia e Germania) che avevano completato il recepimento entro la scadenza del 6 luglio 2024<sup>60</sup>. Questa lentezza comporta poi una corsa contro il tempo per adattare imprese e amministrazioni ai nuovi obblighi, pena perdere terreno competitivo rispetto ad altri Stati membri.

Un ulteriore elemento critico è la **resistenza iniziale da parte di operatori economici e imprese** nell’adeguarsi ai nuovi standard ESG. Molte aziende percepiscono gli obblighi di rendicontazione non finanziaria e di due diligence come onerosi dal punto di vista economico e organizzativo. In effetti, uno studio della Federation of European Accountants ha stimato che per una grande impresa l’adeguamento alla CSRD potrebbe costare tra **150.000 e 500.000 euro all’anno**, mentre anche le PMI dovranno sostenere costi significativi entro il 2026<sup>61</sup>. Tali oneri compliance alimentano preoccupazioni e talvolta resistenze nel mondo imprenditoriale, specie se sommati ad un quadro normativo percepito come complesso. Confindustria stessa ha evidenziato la necessità di **alleggerire il carico regolamentare** derivante dalle nuove norme ESG, poiché costi e difficoltà eccessive di adeguamento rischiano di influire sulla competitività delle aziende. Questa situazione può tradursi in ritardi volontari nell’implementazione o in un mero approccio formale (di facciata) alle pratiche ESG, invece che sostanziale.

Collegato a quanto sopra, emergono sfide sul piano della **trasparenza e accountability** delle informazioni ESG divulgate. Storicamente, la mancanza di un linguaggio comune e la scarsa comparabilità dei dati di sostenibilità forniti dalle aziende hanno rappresentato una forte limitazione. Questo “fallimento di mercato”, in cui informazioni ambientali e sociali risultano insufficienti e non uniformi, ha reso difficile per investitori e autorità

---

<sup>59</sup> Rinnovabili e Direttiva RED III, procede l’iter di infrazione all’Italia Materia Rinnovabile | Renewable Matter  
<https://www.renewablematter.eu/rinnovabili-direttiva-red-iii-procede-iter-infrazione-italia>

<sup>60</sup> La Corporate Sustainability Reporting Directive è realtà in Italia - Envi.info  
<https://www.envi.info/it/2024/09/09/la-corporate-sustainability-reporting-directive-e-realta-in-italia/>

<sup>61</sup> La Corporate Sustainability Reporting Directive è realtà in Italia - Envi.info  
<https://www.envi.info/it/2024/09/09/la-corporate-sustainability-reporting-directive-e-realta-in-italia/>

valutare e confrontare le performance ESG, richiedendo di conseguenza interventi regolatori correttivi. Prima delle recenti riforme, le dichiarazioni non finanziarie spesso mancavano di verifiche indipendenti, lasciando margini per greenwashing o rendicontazioni parziali. Oggi, con la CSRD, si cerca di porre rimedio imponendo che i dati ESG divulgati siano **sottoposti a assurance esterna indipendente**, rafforzando la credibilità dei report e rendendo “molto più difficile nascondere pratiche poco trasparenti”<sup>62</sup>. In Italia, pratiche elusive come il greenwashing potrebbero ora comportare **sanzioni significative**, con danni reputazionali e finanziari per le imprese inadempienti<sup>63</sup>. Tuttavia, implementare efficacemente tali meccanismi di controllo richiede risorse e competenze adeguate (ad esempio, organi di vigilanza capaci di esaminare i bilanci di sostenibilità e revisori formati sui nuovi standard). La **capacità amministrativa** diventa dunque un fattore cruciale: molte pubbliche amministrazioni e authority italiane si trovano a dover gestire norme ESG innovative con personale spesso non specializzato a sufficienza in materia. Senza un opportuno rafforzamento (formazione di funzionari, assunzione di esperti ambientali, strumenti digitali per la raccolta dati), c’è il rischio che le nuove regole restino sulla carta o vengano applicate in modo disomogeneo sul territorio. In sintesi, la complessità normativa, la frammentazione istituzionale, i ritardi attuativi, le resistenze degli operatori e le carenze in trasparenza/accountability rappresentano sfide intrecciate che l’Italia deve superare per integrare con successo i fattori ESG nel sistema finanziario e produttivo. Queste criticità evidenziano la necessità di interventi mirati sia sul fronte normativo sia su quello organizzativo.

### **3.2 Ruolo delle politiche pubbliche nella promozione degli investimenti sostenibili**

Nonostante le difficoltà, lo Stato italiano, le Regioni e gli enti locali stanno mettendo in campo **politiche pubbliche attive per incentivare la finanza sostenibile**, allineandosi alle strategie europee come il Green Deal e sfruttando le opportunità del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR). Proprio il **PNRR** rappresenta uno dei pilastri degli investimenti sostenibili in Italia: su **€191,5 miliardi** di risorse UE assegnate, ben il 37%

---

<sup>62</sup> La finanza per lo sviluppo sostenibile Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell’evoluzione del quadro regolamentare dell’Unione europea [https://www.consob.it/documents/1912911/1972319/fs\\_1.pdf/cd935b15-f395-d36b-732c-068399d7a308](https://www.consob.it/documents/1912911/1972319/fs_1.pdf/cd935b15-f395-d36b-732c-068399d7a308)

<sup>63</sup> La Corporate Sustainability Reporting Directive è realtà in Italia - Envi.info <https://www.envi.info/it/2024/09/09/la-corporate-sustainability-reporting-directive-e-realta-in-italia/>

è riservato alla rivoluzione verde e transizione ecologica, pari a circa **€59,5 miliardi**, a cui si aggiungono oltre €25 miliardi destinati a infrastrutture per mobilità sostenibile<sup>64</sup>. Si tratta di finanziamenti senza precedenti nel campo ambientale, che mirano a favorire la decarbonizzazione dell'economia, la riqualificazione energetica degli edifici, lo sviluppo di energie rinnovabili e trasporti puliti. Il PNRR, in linea con il Next Generation EU, incorpora anche il principio **Do No Significant Harm (DNSH)**: ogni progetto finanziato deve cioè non arrecare un danno significativo agli obiettivi ambientali, secondo i criteri della tassonomia europea<sup>65</sup>. Questo ha imposto alle amministrazioni italiane di valutare l'impatto ambientale di migliaia di interventi, integrando considerazioni ESG nei processi di spesa pubblica come mai prima d'ora. Pur rappresentando una sfida tecnica notevole, tale condizionalità ha innalzato l'attenzione alla sostenibilità nelle scelte di investimento pubblico.

Accanto agli investimenti diretti, il governo sta utilizzando **strumenti normativi e fiscali** per promuovere i flussi finanziari verso attività sostenibili. Un esempio rilevante è la riforma del **Codice degli Appalti Pubblici** (D.Lgs. 36/2023), che prevede esplicitamente l'integrazione di criteri ambientali e sociali nelle gare. In base all'articolo 57, le stazioni appaltanti sono tenute ad inserire nei bandi almeno le specifiche tecniche e clausole contrattuali dei **Criteri Ambientali Minimi (CAM)** applicabili, contribuendo così al raggiungimento degli obiettivi ambientali nazionali. Inoltre, i criteri di aggiudicazione devono considerare elementi qualitativi ambientali e sociali, valorizzando l'**offerta economicamente più vantaggiosa** in un'ottica di sostenibilità<sup>66</sup>. Questa norma di green public procurement trasforma il potere di spesa della PA in un volano per la finanza sostenibile, orientando i fornitori e i progetti finanziati pubblicamente verso performance ESG migliori. Sul fronte fiscale, uno strumento di grande impatto è stato il **Superbonus 110%**, introdotto nel 2020 per incentivare la riqualificazione energetica degli edifici. Grazie a una detrazione d'imposta molto generosa (110% delle spese), il Superbonus ha mobilitato un volume imponente di investimenti privati: al 30 aprile 2024 risultavano oltre **495.000 interventi edilizi incentivati** per circa **€117,5 miliardi** di investimenti

---

<sup>64</sup> PNRR e transizione ecologica: gli investimenti in sostenibilità | Cribis  
<https://www.cribis.com/it/approfondimenti/pnrr-l-italia-investe-su-sostenibilita-e-transizione-ecologica/>

<sup>65</sup> Il principio DNSH - GreenSquare Italia  
<https://greensquareitalia.it/2023/02/il-principio-dnsh/>

<sup>66</sup> La dimensione ESG nelle gare: l'approccio green e social negli appalti pubblici - M. Nicolai

ammessi a detrazione. Questo ha prodotto un boom di cantieri per isolamento termico, pannelli solari e efficientamento energetico, contribuendo alla riduzione di consumi e emissioni nel settore residenziale. Tuttavia, i costi elevati per lo Stato hanno portato a rimodulare gradualmente l’incentivo (dal 110% al 90% e poi percentuali minori), evidenziando la necessità di bilanciare sostenibilità finanziaria e ambientale delle misure. Non di meno, il **modello Superbonus** ha dimostrato l’efficacia di **leve fiscali mirate** nel canalizzare risorse verso obiettivi ESG: in pochi anni ha spinto la transizione energetica di circa l’11% dei condomini italiani, generando anche occupazione nel settore delle costruzioni “verdi”<sup>67</sup>.

Oltre ai bonus edilizi, esistono numerosi **incentivi pubblici per imprese** che investono nella sostenibilità. Il Ministero delle Imprese e del Made in Italy (MIMIT, già MISE) ha lanciato il programma **“Investimenti Sostenibili 4.0”**, che offre contributi a fondo perduto e finanziamenti agevolati fino al **75% delle spese ammissibili** alle PMI che realizzano progetti innovativi a basso impatto ambientale<sup>68</sup>. Particolare attenzione è rivolta alle regioni del Sud, con risorse dedicate per colmare i divari territoriali. In ambito locale, anche le Regioni stanno adottando proprie misure: ad esempio la Regione Lombardia ha istituito un bando che concede **contributi regionali fino al 60%** dei costi alle piccole imprese per l’adozione di modelli produttivi circolari e sostenibili<sup>69</sup>. Tali iniziative regionali, spesso co-finanziate con fondi europei (FESR), testimoniano il ruolo attivo degli enti locali nel promuovere l’innovazione sostenibile a livello territoriale. Alcuni Comuni e città metropolitane sperimentano persino strumenti finanziari verdi, come green bond municipali per finanziare infrastrutture verdi (parchi, trasporto elettrico, energie rinnovabili locali) o l’adesione a protocolli di finanza sostenibile per orientare i bilanci comunali in linea con l’Agenda 2030.

Determinante è anche il ruolo delle **istituzioni finanziarie pubbliche** nell’incoraggiare investimenti ESG. **Cassa Depositi e Prestiti (CDP)**, il braccio finanziario dello Stato, ha orientato la propria strategia verso obiettivi di sviluppo sostenibile, mobilitando capitali

---

<sup>67</sup> La dimensione economica del superbonus  
<https://temi.camera.it/leg19/post/la-dimensione-economica-del-superbonus.html>

<sup>68</sup> Investimenti sostenibili 4.0 - Bando 2025 - Invitalia  
<http://www.invitalia.it/incentivi-e-strumenti/investimenti-sostenibili-40-bando-2025>

<sup>69</sup> Fondo perduto per modelli produttivi circolari e sostenibili delle PMI — Assolombarda  
<https://www.assolombarda.it/servizi/credito-finanza-e-incentivi/informazioni/fondo-perduto-a-sostegno-della-transizione-sostenibile-delle-mpmi-lombarde>

sia sul lato della raccolta sia su quello degli impieghi. CDP è tra gli emittenti italiani di Green Bond e Social Bond: di recente ha collocato con successo un secondo Green Bond da €500 milioni, i cui proventi sono destinati a infrastrutture con impatto ambientale positivo<sup>70</sup>. Innovativamente, CDP ha utilizzato anche la tecnologia blockchain per tracciare l'uso dei fondi verdi, aumentandone la trasparenza per gli investitori. Sul lato impieghi, CDP e le sue controllate supportano progetti di energie rinnovabili, efficientamento energetico di enti locali, sviluppo di trasporti sostenibili, spesso cofinanziando iniziative del PNRR. Un esempio di sinergia tra politiche pubbliche e CDP è l'accordo InvestEU tra il MIMIT e CDP: nell'ambito del programma europeo, CDP fornisce consulenza al Ministero per analizzare la **sostenibilità e resilienza delle catene del valore di materie prime critiche** per la transizione ecologica<sup>71</sup>. Questo studio, finanziato con risorse UE e CDP, aiuta a individuare soluzioni strategiche per l'industria nazionale in settori chiave (come l'approvvigionamento di litio, cobalto, ecc.), evidenziando come policy industriale e finanza pubblica possano integrarsi a supporto della sostenibilità. Anche il **Ministero dell'Economia e Finanze (MEF)** ha assunto un ruolo propulsivo: ha istituito dal 2021 il *“Tavolo per la Finanza Sostenibile”* coinvolgendo ministeri (Transizione Ecologica, Sviluppo Economico), autorità finanziarie (Banca d'Italia, CONSOB, IVASS, COVIP) ed esperti, con l'obiettivo di coordinare iniziative e strategie ESG a livello nazionale. Da questo tavolo è nato nel 2024 un importante strumento: il **“Documento per il dialogo di sostenibilità tra PMI e banche”**, una guida pratica pubblicata dal MEF per aiutare le piccole e medie imprese a raccogliere e comunicare informazioni ESG rilevanti<sup>72</sup>. L'idea è di facilitare il dialogo tra imprese e istituti di credito sui temi della sostenibilità, offrendo alle PMI, solitamente meno organizzate su questi aspetti, un supporto concreto per migliorare il proprio posizionamento e accedere più facilmente a finanziamenti verdi. Il documento, elaborato in collaborazione con 61 stakeholder tramite consultazione pubblica, ha semplificato gli indicatori ESG da considerare (ridotti da 45 a 40) e chiarito le informazioni chiave, proprio per essere **snello e chiaro** per le piccole imprese. Questa iniziativa innovativa

---

<sup>70</sup> CDP colloca con successo secondo green Bond per 500 milioni euro  
[https://finanza.repubblica.it/News/2025/06/10/cdp\\_colloca\\_con\\_successo\\_secondo\\_green\\_bond\\_per\\_500\\_milioni\\_euro-143/](https://finanza.repubblica.it/News/2025/06/10/cdp_colloca_con_successo_secondo_green_bond_per_500_milioni_euro-143/)

<sup>71</sup> InvestEU: intesa tra MiMIT e CdP per transizione energetica  
<https://leasnews.it/news/economia/investeu-intesa-tra-mimit-e-cdp-per-transizione-energetica>

<sup>72</sup> Documento per il dialogo tra di sostenibilità tra PMI e banche - MEF

riflette il duplice approccio dello Stato: da un lato emanare obblighi (come le nuove normative di reportistica), dall'altro fornire **assistenza tecnica e linee guida** affinché anche gli operatori minori possano cogliere le opportunità della finanza sostenibile, anziché subirne solo i costi.

Infine, due autorità cardine del sistema finanziario contribuiscono alla promozione degli investimenti ESG attraverso la regolazione e la vigilanza: **CONSOB** e **Banca d'Italia**. **CONSOB** (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa), responsabile per la trasparenza sui mercati, ha integrato la sostenibilità nella propria agenda. Dopo il recepimento della direttiva UE sul reporting non finanziario (D.Lgs. 254/2016), la Consob ha emanato regolamenti attuativi e monitora le dichiarazioni di carattere non finanziario delle società quotate, verificandone la completezza e coerenza. All'interno della Consob è stato anche creato uno Steering Committee interno sulla sostenibilità, a riprova dell'attenzione strategica rivolta al tema dal regolatore. La Consob svolge attività di sensibilizzazione (ha avviato ad esempio un ciclo di incontri sulla finanza sostenibile e disclosure *ESG* rivolto alle aziende) e conduce studi sullo sviluppo della finanza ESG in Italia, evidenziando criticità e spazi di miglioramento<sup>73</sup>. Anche, la **Banca d'Italia**, in linea con le linee guida europee (BCE ed EBA), sta incorporando i fattori ESG nella **vigilanza prudenziale** sulle banche e le assicurazioni. Già nel 2022-2023 la Banca d'Italia ha pubblicato aspettative di supervisione sui rischi climatici e ambientali, chiedendo agli intermediari di integrare questi rischi nella governance, nelle strategie e nei sistemi di risk management. Ciò significa che le banche devono mappare gli impatti dei rischi fisici e di transizione sui propri portafogli (es. settori più esposti a eventi climatici avversi o alla decarbonizzazione) e adottare piani per gestirli<sup>74</sup>. Inoltre, Banca d'Italia partecipa attivamente a iniziative internazionali come la **NGFS (Network for Greening the Financial System)** e ha orientato parte dei propri investimenti verso asset sostenibili. L'azione congiunta di queste istituzioni tramite normative chiare, incentivi economici, linee guida, vigilanza dedicata, sta gradualmente costruendo un ecosistema favorevole in cui la **finanza sostenibile** possa integrarsi nel tessuto economico italiano.

---

<sup>73</sup> FINANZA SOSTENIBILE E DISCLOSURE ESG, AL VIA CICLO DI SEMINARI INFORMATIVI  
<https://www.confindustria.it/home/notizie/FINANZA+SOSTENIBILE-E-DISCLOSURE-ESG-AL-VIA-CICLO-DI-SEMINARI-INFORMATIVI>

<sup>74</sup> Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali  
[https://www.bancaditalia.it/focus/sostenibilita/vigilanza-sostenibilita/Aspettative\\_di\\_vigilanza\\_BI\\_su\\_ESG.pdf](https://www.bancaditalia.it/focus/sostenibilita/vigilanza-sostenibilita/Aspettative_di_vigilanza_BI_su_ESG.pdf)

L'Italia, tramite le politiche sopra descritte, sta incanalando capitali pubblici e privati verso la **transizione ecologica e sociale**, mediante regole, incentivi e una governance che premia comportamenti sostenibili.

### 3.3 Proposte migliorative e linee guida per una regolamentazione efficace

Le azioni migliorative dovrebbero articolarsi su più fronti: normativo, istituzionale, operativo, tenendo conto delle peculiarità italiane ma anche guardando a modelli di successo di altri Paesi (come Francia, Germania e best practices UE). Di seguito si delineano le principali linee guida proposte per una regolamentazione più efficace ed efficiente:

**-Semplificazione e armonizzazione normativa:** Prioritario è intervenire sull'eccessiva complessità del quadro normativo, **semplificando le regole ESG e riducendo oneri burocratici superflui**. Confindustria e altri stakeholder hanno invocato un riordino delle norme ambientali proprio per "restituire ordine e coerenza al sistema" attualmente troppo disgregato. A livello europeo, va sostenuta l'iniziativa di una **regolamentazione "Omnibus"** che accorpi e razionalizzi le diverse direttive ESG<sup>75</sup>. Nel recepire le direttive UE, sarebbe inoltre auspicabile **evitare il cosiddetto overdoing** (ovvero di aggiungere strati regolativi nazionali ulteriori rispetto al minimo richiesto), a meno di comprovata necessità locale. L'obiettivo deve essere un **corpus normativo chiaro, stabile e prevedibile**, in cui imprese e investitori possano muoversi senza eccessivi costi di compliance. Un esempio concreto di semplificazione potrebbe essere lo sviluppo di **linee guida uniche** per il reporting ESG, valide per tutti i settori, magari attraverso un portale centralizzato dove le aziende caricano i dati di sostenibilità validi per più autorità, così da evitare duplicazioni tra richieste di ministeri diversi, Consob, ISTAT, ecc. In sintesi, meno burocrazia e più standardizzazione nelle regole ESG, senza però abbassare l'ambizione degli obiettivi ambientali e sociali.

**-Maggior coordinamento istituzionale e governance unitaria:** per politiche ESG efficaci serve una **cabina di regia coordinata** tra tutti gli attori pubblici coinvolti. Si

---

<sup>75</sup> Regolamentazione Omnibus finanza sostenibile: analisi critiche Confindustria

propone di creare (o rafforzare) **meccanismi permanenti di coordinamento** interistituzionale. Ad esempio, potrebbe essere istituito presso la Presidenza del Consiglio un **Comitato Interministeriale sulla Finanza Sostenibile**, che includa rappresentanti dei ministeri chiave (MEF, MASE, MIMIT, Lavoro), delle autorità di vigilanza (Consob, Banca d'Italia, IVASS) e magari delegati delle Regioni, con il compito di monitorare l'attuazione dell'Agenda ESG, evitare sovrapposizioni e promuovere strategie comuni. Questo organo potrebbe raccordarsi con l'**Osservatorio per lo Sviluppo Sostenibile** (già promosso da ASviS per l'Agenda 2030) così da integrare dimensione finanziaria e obiettivi di sviluppo sostenibile. Anche in settori specifici è opportuno migliorare la governance: ad esempio, nella transizione energetica, superare la frammentazione della governance amministrativa locale, come auspicato per la gestione dell'acqua, creando **procedure decisionali snelle e coordinate** per autorizzare impianti verdi<sup>76</sup>. Quindi un maggiore coordinamento istituzionale avrebbe molteplici benefici: tempi più rapidi di implementazione delle norme, applicazione più uniforme sul territorio nazionale ed evitamento di interpretazioni contrastanti che creano incertezza per gli operatori economici.

**-Rafforzamento del monitoraggio e dell'enforcement ESG:** Affinché le normative ESG producano effetti reali, è fondamentale investire in **sistemi di monitoraggio e controllo** robusti. Si tratterebbe di potenziare sia le attività di vigilanza ex post sia i meccanismi di accountability ex ante. Da un lato, autorità come Consob, Banca d'Italia, ARPA (per gli aspetti ambientali locali) dovrebbero ricevere risorse aggiuntive e formazione specifica per poter verificare in modo approfondito i dati e le dichiarazioni ESG delle aziende e degli intermediari finanziari. Ad esempio, Consob potrebbe sviluppare un **Osservatorio pubblico sulla rendicontazione ESG**, pubblicando ogni anno un rapporto sullo stato delle dichiarazioni non finanziarie delle società quotate, segnalando best practice ma anche eventuali inadempienze o casi di greenwashing. Al contempo, occorre introdurre **meccanismi sanzionatori efficaci** per chi viola gli obblighi ESG: le sanzioni amministrative previste (ad esempio per omessa dichiarazione non finanziaria o per comunicazione di dati falsi) andrebbero irrigidite e rese più dissuasive.

---

<sup>76</sup> CONFINDUSTRIA E UTILITALIA, SEI PRINCIPI PER UNA GESTIONE SOSTENIBILE, SICURA ED EFFICIENTE | Confindustria  
[https://www.confindustria.it/comunicati\\_stamp/aacqua-confindustria-e-utilitalia-sei-principi-per-una-gestione-sostenibile-sicura-ed-efficiente/](https://www.confindustria.it/comunicati_stamp/aacqua-confindustria-e-utilitalia-sei-principi-per-una-gestione-sostenibile-sicura-ed-efficiente/)

La prospettiva di significative penalità finanziarie e danni reputazionali già comincia a manifestarsi per comportamenti scorretti (si pensi alle aziende che continuassero con pratiche di greenwashing sotto la nuova normativa, esponendosi a gravi conseguenze)<sup>77</sup>. Tuttavia, l'enforcement non deve essere visto solo in termini punitivi: è utile accompagnare le imprese in un percorso di **miglioramento continuo**, attraverso audit indipendenti e feedback. Una proposta potrebbe essere quella di istituire un sistema di **rating ESG pubblico**: ad esempio, l'ANAC (Autorità Anticorruzione) già gestisce un rating di legalità per le imprese, analogamente si potrebbe introdurre un rating di sostenibilità basato su parametri standard (emissioni, politiche del lavoro, ecc.), attribuito da un ente terzo riconosciuto. Ciò incentiverebbe le aziende a migliorare per ottenere punteggi più alti, sotto la sorveglianza pubblica. Inoltre, lato investitori, sarebbe utile promuovere la **trasparenza dei prodotti finanziari ESG**: dando piena attuazione al regolamento SFDR e alla tassonomia UE, e vigilando affinché i fondi venduti come "sostenibili" rispettino davvero criteri rigorosi. Questo richiede anche un coordinamento con le autorità europee (ESMA, EBA) per uniformare le prassi di vigilanza. In definitiva, un monitoraggio robusto e un enforcement credibile sono condizioni imprescindibili per garantire **accountability**: solo così si l'adesione ai fattori ESG si tradurrà in cambiamenti concreti nei comportamenti di imprese e finanziatori.

**-Formazione e potenziamento della Pubblica Amministrazione:** si deve dunque investire sul capitale umano e sulle competenze della Pubblica Amministrazione italiana in questo ambito. Si dovrebbe avviare un vasto programma di **formazione specialistica per i funzionari pubblici** sui temi della finanza sostenibile, dei cambiamenti climatici e della rendicontazione ESG. La Commissione Europea offre già strumenti come il *Technical Support Instrument* (utilizzato per il documento MEF sulle PMI) che potrebbero essere sfruttati per finanziare consulenze e gemellaggi formativi<sup>78</sup>. Una PA più preparata sarà anche in grado di dialogare meglio con imprese e cittadini sul tema ESG, diffondendo cultura della sostenibilità e fornendo assistenza.

---

<sup>77</sup> La Corporate Sustainability Reporting Directive è realtà in Italia - Envi.info  
<https://www.envi.info/it/2024/09/09/la-corporate-sustainability-reporting-directive-e-realta-in-italia/>

<sup>78</sup> InvestEU: intesa tra MiMIT e CdP per transizione energetica  
<https://leasenews.it/news/economia/investeu-intesa-tra-mimit-e-cdp-per-transizione-energetica>

**-Incentivi mirati e leve di mercato per la finanza sostenibile:** Oltre agli interventi “strutturali” su norme e pubblica amministrazione, sono opportune misure di **policy economica** per orientare ancora di più i flussi finanziari verso investimenti sostenibili. In primo luogo, si potrebbero **perfezionare gli incentivi fiscali e finanziari esistenti**, rendendoli più mirati e stabili. Allo stesso modo, per le imprese, introdurre **crediti d'imposta per investimenti ESG** (in tecnologie pulite, economia circolare, formazione del personale su ESG) potrebbe stimolare il settore privato a intraprendere la transizione con maggiore decisione. Importante è anche il ruolo della **finanza pubblica** nel fare da apripista: in questo senso, si propone di intensificare l'emissione di **Green Bond sovrani e sub-sovrani** italiani, prendendo spunto da quanto fatto da altri Paesi. L'Italia ha emesso il suo primo BTP Green nel 2021 con forte domanda, ma potrebbe istituzionalizzare emissioni annuali di green bond e sustainability bond dedicati a progetti ambientali e sociali (sul modello della Francia, che sin dal 2017 emette regolarmente OAT verdi). Per facilitare ciò, sarebbe utile **allentare alcuni vincoli di bilancio** sulle emissioni verdi: ad esempio, è stato proposto di escludere in parte dal calcolo del deficit gli investimenti finanziati con green bond, data la loro natura virtuosa<sup>79</sup>. Tale flessibilità, da concertare con l'UE, incoraggerebbe gli enti pubblici a utilizzare appieno questi strumenti senza timore di sfiorare parametri fiscali. L'Italia potrebbe rafforzare analoghi obblighi di trasparenza per fondi pensione, assicurazioni e banche, e parallelamente creare condizioni di mercato favorevoli (ad esempio attraverso la Cassa Depositi e Prestiti e il Fondo Italiano d'Investimento, dedicare quote crescenti di portafoglio a fondi ESG o a investimenti in imprese innovative della green economy).

In conclusione, un sistema normativo più semplice e coordinato, applicato con rigore ma anche con il giusto supporto, permetterà all'Italia di accelerare verso gli obiettivi di decarbonizzazione, inclusione sociale e buona governance, cogliendo i benefici di un'economia più sostenibile. In definitiva, un quadro regolatorio efficace non solo riduce gli ostacoli esistenti, ma funge da **motore di fiducia**: investitori nazionali e internazionali

---

<sup>79</sup> Finanza sostenibile e Next Generation EU: 8 proposte al governo per finanziare decarbonizzazione e inclusione sociale - Finanza sostenibile  
<https://finanzasostenibile.it/attivita/finanza-sostenibile-e-next-generation-eu-8-proposte-al-governo-per-finanziare-decarbonizzazione-e-inclusione-sociale/>

saranno più propensi a finanziare progetti verdi in Italia se troveranno regole chiare, istituzioni competenti e un forte impegno pubblico nel guidare la transizione ecologica.

## CONCLUSIONI

### Sintesi dei risultati e risposta alla domanda di ricerca

**“Come possono le normative di diritto pubblico facilitare l’integrazione della finanza sostenibile?”** Le normative di diritto pubblico giocano un ruolo cruciale nel promuovere l’integrazione dei criteri ESG nei sistemi finanziari e negli investimenti. In particolare, si è provveduto a evidenziare come le politiche e i regolamenti pubblici possano indirizzare risorse finanziarie verso obiettivi sostenibili, aumentare la trasparenza e la responsabilità delle imprese in materia ESG, nonché creare standard uniformi che guidano il mercato verso pratiche più sostenibili. Tuttavia, è emerso anche che l’implementazione dei criteri ESG in Italia incontra significative **sfide normative e istituzionali**, dovute alla complessità e stratificazione del quadro normativo, alla frammentazione delle competenze tra diversi enti e autorità, nonché a iniziali resistenze o carenze di capacità tecnica nella Pubblica Amministrazione.

La **dimensione istituzionale italiana** rappresenta sia una fonte di impulso sia un banco di prova per l’integrazione degli ESG. In questo contesto, il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) è stato identificato come un catalizzatore fondamentale: esso mobilita ingenti risorse verso la transizione ecologica e digitale vincolando le riforme a obiettivi di sostenibilità, fornendo così un forte impulso pubblico all’integrazione degli ESG. Allo stesso modo, la Cassa Depositi e Prestiti (CDP), in virtù del suo ruolo di istituzione finanziaria pubblica, si è confermata un attore chiave nel finanziare progetti sostenibili e nell’emissione di strumenti finanziari ESG, fungendo da ponte tra le politiche pubbliche e il mercato degli investimenti sostenibili.

Anche il Ministero dell’Economia e delle Finanze (MEF) ha un ruolo importante, in quanto attraverso iniziative come l’istituzione di tavoli di coordinamento sulla finanza sostenibile e l’emanazione di linee guida per la rendicontazione ESG, contribuisce a definire standard e incentivare comportamenti virtuosi nel settore finanziario. **In definitiva, alla domanda di ricerca iniziale si può rispondere affermando che le**

**normative di diritto pubblico, attraverso la definizione di standard condivisi, obblighi di trasparenza, incentivi economici e meccanismi di controllo, possono guidare e accelerare l'integrazione della finanza sostenibile, allineando i comportamenti degli operatori finanziari agli obiettivi ambientali e sociali e aumentando la fiducia nel mercato.** Il diritto e le istituzioni pubbliche, quindi, hanno un ruolo determinante nel plasmare un sistema finanziario più sostenibile, fungendo da catalizzatori per orientare i flussi finanziari verso uno sviluppo economico equilibrato e di lungo periodo.

### **Limiti della ricerca e ulteriori direzioni di approfondimento**

L'analisi si è concentrata prevalentemente sul quadro normativo e istituzionale italiano contemporaneo, in una fase storica di rapida evoluzione delle politiche di sostenibilità.

In futuro si dovranno esplorare nuovi modelli di investimento sostenibile e strumenti innovativi in modo da ampliare l'universo della finanza sostenibile. Modelli di investimento come **l'impact investing**, che punta a generare impatti socio-ambientali misurabili assieme al ritorno economico, potrebbero beneficiare di un maggiore supporto istituzionale, ad esempio tramite la creazione di registri pubblici di certificazioni internazionali di fondi di investimento sostenibili. Una direzione strategica fondamentale è il rafforzamento delle sinergie istituzionali a tutti i livelli di governance, per costruire un ecosistema favorevole alla finanza sostenibile.

In conclusione, i limiti individuati suggeriscono che la finanza sostenibile è un campo ancora in evoluzione, dove molto resta da approfondire e attuare concretamente. Tuttavia, le **direttrici delineate**, semplificazione e aggiornamento normativo, iniziative pubbliche incentivanti, nuovi modelli di investimento e collaborazione istituzionale, configurano uno scenario di continuo progresso. Monitorando gli effetti delle politiche adottate e sperimentando soluzioni innovative, le istituzioni potranno gradualmente affinare gli strumenti per coniugare **sostenibilità e stabilità finanziaria**. La sfida principale sarà mantenere alta la qualità e la credibilità degli sforzi ESG, evitando che la necessaria flessibilità degeneri in un abbassamento degli standard informativi o in pratiche di greenwashing. Sarà dunque essenziale valutare periodicamente l'efficacia delle nuove misure e l'evoluzione del mercato: solo attraverso un ciclo di feedback virtuoso tra regolatori, operatori e società civile si potrà raggiungere un equilibrio ottimale tra

ambizione sostenibile e funzionalità del sistema finanziario. In definitiva, le normative di diritto pubblico hanno dimostrato di poter orientare significativamente la finanza verso obiettivi di sostenibilità; proseguendo su questa strada e correggendone le imperfezioni, si potrà facilitare in modo sempre più incisivo la transizione verso un'economia equa, verde e resiliente, in cui performance finanziarie e progresso socio-ambientale si rafforzino a vicenda.

## **BIBLIOGRAFIA**

Accordo di Parigi 2015

Commissione Europea – *European Green Deal e Sustainable Finance Strategy*

Forum per la Finanza Sostenibile; ASviS – Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile  
*Studi sulle istituzioni e prosperità* (Nobel Economia 2024) - D. Acemoglu, S. Johnson, J. Robinson

Commissione Europea, *Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*, COM(2018) 97 final, 8.3.2018.

Commissione Europea, *Strategia per finanziare la transizione verso un'economia sostenibile*, COM(2021) 390 final, 6.7.2021.

Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo e del Consiglio, 27 novembre 2019 (Disclosure sulle informazioni di sostenibilità nel settore dei servizi finanziari).

Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo e del Consiglio, 18 giugno 2020 (Tassonomia delle attività ecosostenibili).

Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo e del Consiglio, 14 dicembre 2022 (Corporate Sustainability Reporting Directive).

Daron Acemoglu, Simon Johnson, James A. Robinson, *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty*, Profile Books, 2012.

Royal Swedish Academy of Sciences, *Press Release: The Prize in Economic Sciences 2024*, 14 ottobre 2024.

Valerio Dotti, *Nobel Economia 2024: istituzioni e sviluppo*, Ca' Foscari, ottobre 2024.

Luca Di Domenico, *Finanza sostenibile, tassonomia europea e principio DNSH*, in *Diritto Pubblico Europeo – Rassegna Online*, 1/2023, pp. 821-849.

Maurizio Ragno, *Finanza sostenibile: il quadro di riferimento nell'Unione Europea*, in *Patrimoni, finanza e internazionalizzazione*, n.40/2022.

Confindustria, *Proposta di regolamentazione Omnibus per la finanza sostenibile*, Position Paper, gennaio 2025.

Commissione Europea, *Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*, 2018;  
*Strategia rinnovata per la finanza sostenibile*, 2021.

Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo e del Consiglio, 27 novembre 2019, *relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR)*.

Regolamento (UE) 2020/852, 18 giugno 2020, *relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili (Tassonomia)*.

CONSOB, *Finanza Sostenibile – Quadro Normativo Europeo*, sito web istituzionale (aggiornato al 2022).

CONSOB, *Richiamo di attenzione n. 1/25 dell'11 febbraio 2025 – Adeguamento agli obblighi in materia di finanza sostenibile da parte dei gestori*, 2025.

CONSOB, *Rapporto 2022 sulla rendicontazione non finanziaria delle società quotate italiane*, settembre 2023.

CONSOB, *Secondo Rapporto sulle principali tendenze di mercato in tema di investimenti sostenibili e criptoattività*, Comunicati Stampa, 20 novembre 2023.

Forum per la Finanza Sostenibile (Investiresponsabilmente.it), *Descrizione dell'Art. 173 legge francese 2015-992*, 2018.

Valori.it, E. Tramonto, *“Francia in campo per vincere la partita degli investimenti responsabili”*, 14 novembre 2018.

BaFin (Autorità Federale tedesca di Vigilanza Finanziaria), *Sustainable Finance Strategy* e intervento di Dr. F. Toncar, 8 novembre 2022.

ESGnews (Reuters), *“I Paesi Bassi... primo governo ad allineare le obbligazioni verdi agli standard UE”*, 10 maggio 2022.

PianuraNetwork, A. Siccardi, *“Green Deals e Sandbox: il modello olandese”*, 2022.

Ania (Panorama Assicurativo), *“Carbon footprint di imprese assicuratrici e fondi pensione (DNB)”*, n. 253, novembre 2024.

CreditNews, A. Ruocco, *“CONSOB rileva un aumento di investimenti sostenibili tra gli italiani”*, agosto 2024.

G20 Sustainable Finance Working Group, *G20 Sustainable Finance Roadmap*, ottobre 2021.

OCSE/G20, *Principi di Corporate Governance* (ed. 2023) – analisi a cura di B. Cova, 2024.

Pelizzon, L. & Billio, M., *“Focus G20: finanza sostenibile”*, Ca' Foscari, 2021.

Assolombarda. (2024). *Fondo perduto a sostegno della transizione sostenibile delle MPMI lombarde*. Assolombarda.

Banca d'Italia. (2022). *Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali*. Roma: Banca d'Italia.

Confindustria. (2024, 22 gennaio). *Finanza sostenibile e disclosure ESG, al via ciclo di seminari informativi*. Notizia pubblicata sul portale Confindustria.

Confindustria & Utilitalia. (2025, 21 marzo). *Acqua: Confindustria e Utilitalia, sei principi per una gestione sostenibile, sicura ed efficiente* [Comunicato stampa]. Confindustria.

CRIBIS. (2022, 9 febbraio). *PNRR e transizione ecologica: l'Italia continua a investire sulla sostenibilità*. CRIBIS – Approfondimenti Sostenibilità.

Dal MEF il documento su ESG per PMI e Banche. (2024, 9 dicembre). *LeaseNews – Economia*.

Forum per la Finanza Sostenibile. (2020, 17 aprile). *Finanza sostenibile e Next Generation EU: 8 proposte al governo per finanziare decarbonizzazione e inclusione sociale*. Forum per la Finanza Sostenibile.

GreenSquare Italia. (2023, 16 febbraio). *Il principio DNSH*. GreenSquare Italia – News.

Ministero delle Imprese e del Made in Italy (MiMIT). (2025, 17 gennaio). *InvestEU, intesa tra CDP e MiMIT per favorire la transizione energetica* [Comunicato stampa].

Panorama Assicurativo. (2015). *Francia: per gli investitori, obblighi di reporting sui rischi climatici*.

Materia Rinnovabile. (2025, 19 febbraio). *Rinnovabili e Direttiva RED III, procede l'iter di infrazione all'Italia*.

Sartori, F. (2025, 26 febbraio). *La regolamentazione Omnibus per la finanza sostenibile: le analisi critiche proposte da Confindustria*. *Commercialista Telematico*.

Taglianetti, M. (2024, 9 settembre). *La Corporate Sustainability Reporting Directive è realtà in Italia*. *Envi.info*.

Teleborsa. (2023, 9 agosto). *Germania, piano investimenti green da 58 miliardi di euro per 2024*. *Teleborsa News*.