

Oltre la prospettiva del rischio rendimento. La finanza sostenibile e l'integrazione dei fattori ESG nelle politiche di credito bancarie

Prof. Matteo Rossi

RELATORE

Giuseppe Izzo Matr.

CANDIDATO

Anno Accademico 2024/2025

Indice

Introduzione	p.3
---------------------	------------

Primo capitolo: Oltre la prospettiva del rischio rendimento: finanza sostenibile ed impatto

<i>1.1 Dal rischio rendimento all'impact investing</i>	<i>p.5</i>
<i>1.2 Le dimensioni della sostenibilità</i>	<i>p.13</i>
<i>1.3 La finanza sostenibile</i>	<i>p.18</i>
<i>1.4 Il perimetro degli investimenti sostenibili</i>	<i>p.25</i>

Secondo capitolo: Il ruolo degli operatori bancari

<i>2.1 Il Socially Responsible Banking</i>	<i>p.30</i>
<i>2.2 Le aspettative di vigilanza</i>	<i>p.34</i>
<i>2.3 Scenario di settore: la twin transition nel settore bancario</i>	<i>p.40</i>
<i>2.4 La comunicazione non finanziaria nelle banche ed il ruolo della sostenibilità nel report integrato</i>	<i>p.49</i>
<i>2.5 Nuove forme di comunicazione non finanziaria nel contesto del digital banking</i>	<i>p.55</i>

Terzo capitolo: Integrazione dei criteri ESG nelle politiche di credito

<i>3.1 l'integrazione dei criteri ESG nelle politiche di credito</i>	<i>p.58</i>
<i>3.2 Lo stato dell'arte</i>	<i>p.67</i>
<i>3.3 Literature review</i>	<i>p.72</i>
<i>3.4 Case study: Banca Intesa</i>	<i>p.76</i>

Conclusioni	p.87
--------------------	-------------

Bibliografia

Introduzione

Il tema della sostenibilità ha oggi un impatto molto rilevante sulle dinamiche di trasformazione dei vari sistemi economici. La domanda globale di sostenibilità, in particolare, ha stimolato l'azione di imprese, *policy makers* e studiosi, che per motivazioni di carattere normativo e/o regolamentare piuttosto che per voluntary disclosure, hanno la necessità di soddisfare le esigenze della popolazione attuale preservando al contempo le risorse per le generazioni future. Alcuni studi empirici hanno da qualche tempo iniziato ad individuare e misurare le circostanze determinanti della crescita economica sostenibile a livello internazionale, identificando, ad esempio, una correlazione positiva tra fattori quali il PIL pro capite, lo stock di capitale umano, la rendita dalle risorse naturali, gli investimenti diretti esteri ed il tasso di inflazione come direttamente correlati alla crescita economica sostenibile delle nazioni del G-20 (Shubam, Mittal et al, 2024).

Di conseguenza le aziende, a livello internazionale, oggi competono in uno scenario in cui la sostenibilità assume una rilevanza strategica sia perché è un valore richiesto dagli stakeholders (clienti, dipendenti, opinione pubblica, etc.), sia per motivi di carattere regolamentare e normativo sia per precisa scelta manageriale. Tale concetto ha stravolto le tradizionali strategie finanziarie e le modalità di rendicontazione e valutazione degli investimenti. L'integrazione dei rischi nelle metriche di valutazione aziendale (ed in particolare nelle politiche di credito), include di conseguenza anche fattori e metriche di sostenibilità.

D'altra parte, l'evoluzione dei sistemi di *Information & Communication Technology* e la recente pandemia hanno posto in luce una nuova transizione nei modelli di sviluppo economico e di organizzazione aziendale, che si innesta su alcune tendenze macroeconomiche già in atto, sulla rivoluzione tecnologica contemporanea e sulle dinamiche della transizione green.

In tale contesto di incertezza, i temi della digitalizzazione e della sostenibilità, in uno con il cambio dei modelli comportamentali e l'evoluzione della società dell'informazione, sembrano poter ridisegnare un pattern evolutivo del rapporto tra innovazione, organizzazione aziendale e tecnologia improntato sulla "convergenza tecnologica" e sull'emergere di sistemi di lavoro basati sul team e sulla diversità (Einarsen et al, 2016).

Da tempo l'attenzione ai temi legati alla sostenibilità è cresciuta in maniera importante e la pandemia ha ulteriormente accelerato questo processo di sensibilizzazione che ha coinvolto tutte le forze istituzionali, politiche, finanziarie, sociali e l'opinione pubblica a livello mondiale sottolineando la necessità di un forte cambiamento verso un mondo che non può sopravvivere né svilupparsi se non nel rispetto dei fattori ESG (Environmental, Social, Governance), quindi una sostenibilità non solo ambientale, ma sociale e di governance.

Sulla scia di tale opportunità, a livello internazionale, da alcuni anni, si stanno diffondendo esempi virtuosi di imprese che hanno compreso la necessità di sviluppare la propria *mission* in maniera parzialmente diversa rispetto ai paradigmi di crescita che avevano caratterizzato gli anni precedenti: ne deriva un rinnovato concetto di valore aziendale, non più meramente inteso con una accezione economico finanziaria, ma in una nuova veste, in grado di cogliere la complessità della realtà in cui l'impresa contemporanea si trova ad operare.

Primo capitolo: Oltre la prospettiva del rischio rendimento: finanza sostenibile ed impatto

1.1 Dal rischio rendimento all'impact investing

Il rapporto tra rischio e rendimento rappresenta una delle fondamenta della finanza moderna e della teoria economica. La relazione rischio-rendimento guida le decisioni di investimento, poiché ogni investitore o imprenditore si trova a bilanciare l'obiettivo di massimizzare i ritorni con la necessità di gestire l'incertezza e la variabilità dei risultati futuri.

Il concetto di rischio nei mercati finanziari ha origini relativamente recenti. Fino alla metà dello scorso secolo, infatti, imprenditori e investitori per allocare i loro capitali calcolavano semplicemente il rendimento previsto (return), inteso come guadagno atteso da un investimento, espresso in termini percentuali rispetto al capitale investito. La misurazione del rischio, ossia della probabilità di ottenere esiti avversi rispetto al rendimento previsto, è un concetto che è stato introdotto da alcune teorie molto importanti (in primis quella della diversificazione del portafoglio) ed ha avuto implicazioni significative nel mondo della finanza e degli investimenti (Cohen, 2022). La misurazione del rischio in ambito accademico e scientifico è attribuibile a diverse teorie che descrivono il rapporto tra rischio e rendimento, con particolare riferimento alle loro applicazioni in ambito finanziario e imprenditoriale, incluse le start-up e le PMI innovative. L'assunto base della finanza moderna è che a un rischio maggiore deve corrispondere un rendimento atteso più elevato.

La teoria del portafoglio di Harry Markowitz (1952) è la prima elaborazione ad aver introdotto il concetto di diversificazione come strumento per ridurre il rischio non sistematico (specifico dell'investimento). Si tratta di uno dei pilastri fondamentali della moderna teoria finanziaria. Markowitz ha dimostrato che gli investitori possono ridurre il rischio complessivo di un portafoglio attraverso una corretta combinazione di asset non perfettamente correlati. Questa teoria ha rivoluzionato la gestione degli investimenti, introducendo per la prima volta il concetto di "portafoglio efficiente" e l'ottimizzazione rischio-rendimento tramite la diversificazione.

La diversificazione si basa sull'idea che combinare più asset con caratteristiche diverse (in termini di rischio e rendimento) consente di ridurre la varianza del portafoglio, ovvero la misura del rischio complessivo, con l'obiettivo di minimizzare il rischio del portafoglio per un dato rendimento atteso o, viceversa, massimizzare il rendimento atteso per un dato livello di rischio.

La formula per misurare il rendimento atteso di un portafoglio secondo la citata teoria è la seguente:

$$E(R_p) = w_1E(R_1) + w_2E(R_2) + \dots + w_nE(R_n)$$

dove:

- $E(R_p)$ è il rendimento atteso del portafoglio,
- w_i è la ponderazione dell'asset i ,
- $E(R_i)$ è il rendimento atteso dell'asset i .

Questo processo genera l'Efficient Frontier (Frontiera Efficiente), ossia l'insieme dei portafogli che offrono il massimo rendimento atteso per ciascun livello di rischio. I portafogli al di sotto della frontiera sono inefficienti perché, a parità di rischio, esistono combinazioni migliori.

L'evoluzione della teoria di Markowitz è rappresentata dal Capital Asset Pricing Model (CAPM), uno dei modelli cardine della finanza moderna, sviluppato da William Sharpe, John Lintner e Jan Mossin negli anni Sessanta. Il CAPM fornisce una metodologia per stimare il rendimento atteso di un asset in funzione del rischio sistematico, rappresentato dal coefficiente β (beta), stabilendo che il rendimento atteso di un'attività finanziaria è funzione del tasso privo di rischio, del premio per il rischio di mercato e del beta (β) dell'attività.

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f)$$

dove:

- $E(R_i)$ è il rendimento atteso dell'asset i ,
- R_f è il tasso privo di rischio,
- β_i è il beta dell'asset i , che misura la sensibilità dell'asset ai movimenti del mercato,
- $E(R_m)$ è il rendimento atteso del mercato.

Il modello nasce nell'ambito della teoria del portafoglio di Markowitz, estendendo il concetto di frontiera efficiente per determinare il rendimento minimo richiesto da un investitore per compensare il rischio assunto. La teoria suggerisce inoltre che l'unico rischio che paga un premio è il rischio sistematico, poiché il rischio idiosincratico (specifico dell'asset) può essere eliminato tramite diversificazione. Gli assunti del CAPM sono tuttavia piuttosto semplicistici e vanno inquadrati in un contesto economico e finanziario meno complesso ed evoluto di quello attuale: mercati efficienti e senza frizioni (assenza di costi di transazione e imposte); investitori sono razionali e avversi al rischio; esistenza di un unico portafoglio di mercato efficiente; investitori che possono prendere a prestito o prestare al tasso privo di rischio illimitatamente;

Pertanto, le principali limitazioni del modello sono la possibilità che il β possa variare nel tempo o in differenti condizioni di mercato ed il fatto che non considera fattori extra-mercato quali, ad esempio, rischi legati a liquidità, dimensione o effetti comportamentali.

Proprio per questo, alla fine degli anni Settanta, furono sviluppati modelli alternativi e più flessibili: l'APT (Arbitrage Pricing Theory, Ross, 1976) e Fama-French offrono spiegazioni più ampie dei rendimenti. L'APT supera il CAPM introducendo più fattori di rischio (si tratta infatti di un modello multifattoriale), come tassi di interesse, inflazione, crescita economica, è considerato un modello più realistico ed ancora oggi si adatta meglio all'analisi di asset non quotati o di nicchia, come le start-up in mercati emergenti. Tale teoria, sviluppata da Stephen Ross nel 1976, è un modello alternativo e più flessibile rispetto al CAPM per la determinazione del rendimento atteso di un asset. Essa si basa sul concetto di arbitraggio e sostiene che il rendimento atteso di un'attività finanziaria è

influenzato da una serie di fattori macroeconomici e specifici del mercato, e non soltanto dal rischio sistematico rappresentato dal β di mercato¹.

Successivamente Fama e French (1993) hanno integrato al CAPM tre fattori aggiuntivi: SMB (Small Minus Big): premio per la dimensione (small cap outperformano le big cap); HML (High Minus Low): premio per il book-to-market; Momentum (Carhart): effetto inerziale nei rendimenti.

Le teorie rischio-rendimento costituiscono dunque il quadro di riferimento per comprendere e gestire l'incertezza legata agli investimenti, sia in ambito finanziario tradizionale che nel mondo delle start-up. La crescente complessità dei mercati ha reso sempre più rilevante l'integrazione tra modelli quantitativi e fattori comportamentali nella valutazione degli investimenti ad alto rischio e ad alto rendimento.

Nello scenario contemporaneo, tuttavia, la finanza deve tener conto anche della sostenibilità e dell'impact investing, ossia dell'impatto sociale di una determinata attività economica, misurata in termini dei benefici apportati a persone ed ambiente. Il termine è riferito all'incremento del benessere di individui e comunità ed è oggi un tema posto al centro dell'azione di policy makers, imprenditori e nuove classi di consumatori. Di conseguenza, il processo di creazione di valore (Iandolo, Caputo, 2018) oggi non riguarda solamente gli azionisti o i soci, ma una moltitudine di *stakeholders* che sono portatori di interesse nei confronti dell'attività aziendale (dipendenti, clienti, comunità locali, enti governativi, investitori, cittadinanza), in un'ottica fortemente innovativa e strettamente connessa alle tematiche ambientali e alla visione intergenerazionale, pertanto finalizzata a programmare e ad agire secondo una prospettiva di lungo termine, volta a ridisegnare i termini che definiscono la relazione tra crescita economica e sviluppo sociale con l'ausilio dell'importante sostegno che deriva dall'affermazione di nuove abitudini di acquisto. Queste ultime, ispirate in modo progressivamente crescente a logiche di consumo responsabile, si accompagnano nella società post-contemporanea a contributi scientifici ed accademici che stanno focalizzando sempre più spesso il proprio interesse sul tema della sostenibilità creando un nuovo spazio di confronto e analisi che, diffondendosi, rimodula l'idea stessa di formazione manageriale.

¹ L'APT parte dal presupposto che esistano opportunità di arbitraggio solo in presenza di discrepanze temporanee tra il prezzo di mercato e il valore teorico di un asset. In un mercato efficiente, tali opportunità sono rapidamente corrette, portando i prezzi verso l'equilibrio.

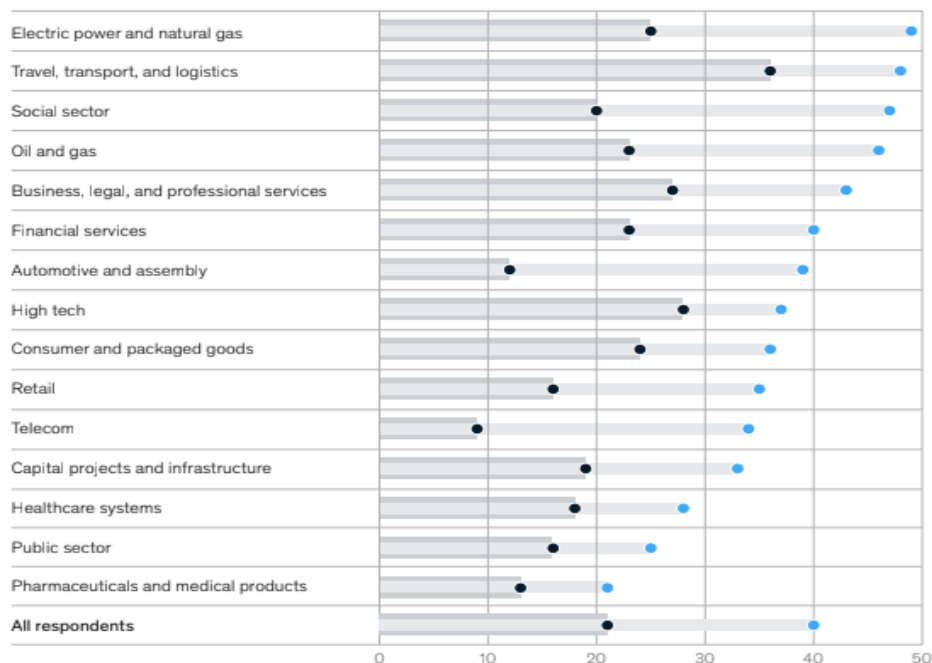
McKinsey ha recentemente pubblicato uno studio sui legami tra la sostenibilità e i processi di creazione di valore in azienda. Nel contesto di riferimento analizzato, i risultati della McKinsey Global Survey (2021) mostrano che le aziende che generano valore grazie ai loro programmi di sostenibilità seguono un insieme distintivo di best practices gestionali. Gli intervistati suggeriscono anche che le aziende che creano valore hanno maggiore probabilità rispetto ad altre di rendere modelli di business sostenibili un elemento della loro cultura aziendale e di formare conseguentemente i dipendenti su come fare integrare la sostenibilità nel proprio lavoro, e coinvolgendo clienti e fornitori. La figura seguente mostra come considerando il prossimo quinquennio, circa due intervistati su cinque affermino che modelli di business sostenibili adottati dalle loro aziende consentiranno la creazione di valore, misurabili in maggiore efficienza, minori costi e maggiori guadagni. Evidentemente le previsioni ottimistiche si concentrano maggiormente in alcuni settori specifici (settore automobilistico; energia elettrica e gas naturale; olio e gas; e viaggi, trasporti e logistica) che svolgono un ruolo fondamentale nella lotta al cambiamento climatico.

Figura 1: Aspettative a cinque anni sulla capacità di generare valore da modelli di business sostenibili (Stati Uniti, 2022)

Forty percent of respondents expect company sustainability programs to generate value in the next five years—nearly double the current share.

Share of respondents who report or expect 'modest' or 'significant' value created from sustainability programs, by industry,¹ %

● In the past 5 years ● In the next 5 years



¹Total 7 answer choices presented: "significant cost," "modest cost," "minimal to no cost or value," "modest value," "significant value," and "don't know"; n = 2,421. Only industries that received meaningful numbers of responses are shown.

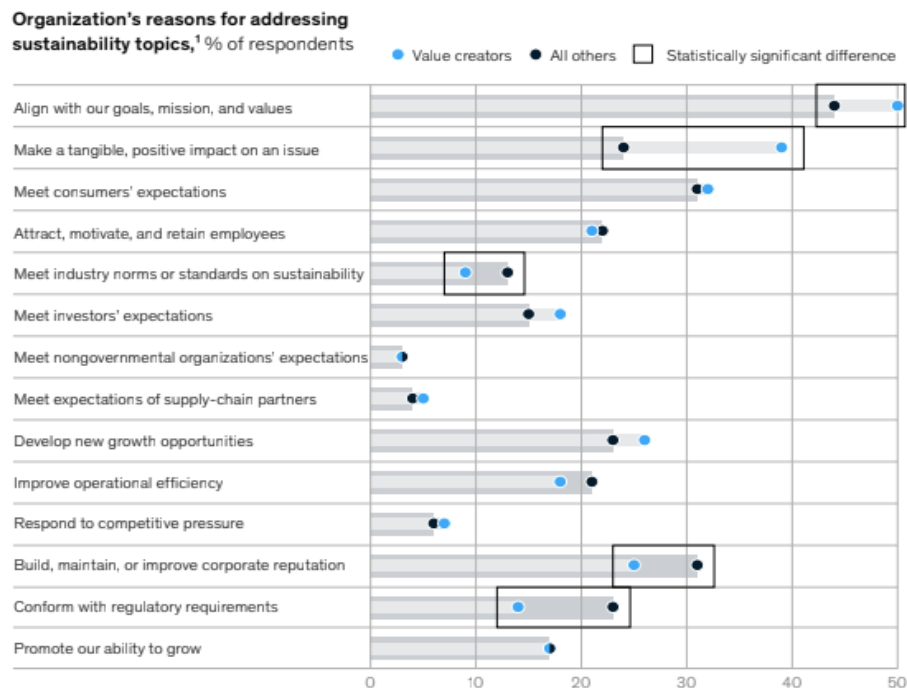
Fonte: MC KINSEY, 2022

La figura seguente, tratta dalla stessa ricerca, mostra invece su quali fattori i managers debbano concentrarsi per colmare il gap più evidente, nel processo di creazione di valore, con le aziende che hanno iniziato prima ad operare posizionamenti strategici sulla strada della sostenibilità. Più della metà degli intervistati presso i creatori di valore afferma che il CEO della propria azienda fa della sostenibilità una priorità nell'agenda strategica: una percentuale significativamente maggiore di intervistati tra le società che non creano valore (39%).

Anche i motivi per impegnarsi nella sostenibilità sembrano avere importanza. Gli intervistati appartenenti ad aziende che creano valore ritengono in modo significativo che sia più probabile che le loro organizzazioni affrontino argomenti di sostenibilità per soddisfare il loro scopo organizzativo, ossia per allinearsi ai propri obiettivi, alla propria missione o ai propri valori o per avere un impatto tangibile e positivo su un problema. Per gli intervistati in altre aziende, invece, è molto più probabile che queste organizzazioni affrontino il tema della sostenibilità per altri motivi, ad esempio per soddisfare le norme o gli standard del settore o per conformarsi con requisiti normativi (figura 2).

Figura 2: Fattori che ispirano le pratiche di sostenibilità in aziende generatrici di valore ed in aziende che non generano valore.

Companies creating value with sustainability are more likely than others to address the issue for reasons related to their organizational purpose.



¹All 13 topics that were presented as answer choices. Responses with "don't know," "other," and "not applicable" are not shown here. Total n = 2,475.

Fonte: MC KINSEY, 2022

Secondo gli intervistati, un'altra notevole differenza tra le aziende che creano valore da pratiche di sostenibilità e quelle che non lo fanno è rappresentata dal coinvolgimento dei dipendenti. Quasi i tre quinti degli intervistati di aziende generatrici di valore affermano che la sostenibilità fa parte della cultura aziendale, mentre per le altre aziende del campione solo una quota significativamente inferiore di intervistati in altre società, il 39 per cento, afferma lo stesso.

Si tratta pertanto di una questione riconducibile ad elementi intangibili, quali la cultura aziendale e l'approccio strategico, ciò che genera la differenza in termine di creazione del valore.

— Approcciare le questioni di sostenibilità come opportunità di business. Le aziende leader stabiliscono aspirazioni tangibili e concrete per i loro programmi di sostenibilità e convertono tali aspirazioni in obiettivi di performance quantitativi, che riflettano la loro competitività, le aspettative dei loro consumatori e le richieste dei loro investitori.

— Costruire la responsabilità dell'intera organizzazione per i risultati. Business unit con ampia delega, funzioni incentrate sul prodotto come la gestione della catena di approvvigionamento e i dipartimenti geografici sono le parti di un'azienda che normalmente genera la maggior parte dei suoi impatti sulla sostenibilità.

— Cercare l'impatto attraverso la collaborazione. Mentre le aziende possono fare molto da sole per migliorare la propria prestazione di sostenibilità, mentre altre, operanti in determinati settori, devono necessariamente coalizzarsi o agire promuovendo l'innovazione tecnologica o sostenendo cambiamenti politici (Mc Kinsey, 2022).

La ricerca si chiude con alcuni emblematici casi aziendali e con un interessante riferimento alla letteratura economica: il principio di sostenibilità è legato al concetto di Competitive Advantage Period (CAP) sviluppato da Miller & Modigliani nel 1961, ampliato da Michael Mauboussin e Paul Johnson nel 1997. In sostanza, più a lungo un'azienda può espandere il proprio CAP, più valore che creerà. Gli autori ampliano ulteriormente questo concetto chiamandolo “Periodo di vantaggio competitivo sostenibile (SCAP)”, ossia un periodo durante il quale, in virtù delle sue pratiche commerciali ESG e incentrate sugli stakeholder, un'azienda può ridurre i rischi per la longevità della sua CAP e prolungare questo periodo generando valore.

1.2 Le dimensioni della sostenibilità

Il concetto di sostenibilità include, secondo la prevalente letteratura di diritto ambientale (Grassi, 2006), un aspetto economico (inteso come capacità di generare reddito e lavoro per il sostentamento della popolazione), un aspetto sociale (connesso alla capacità di garantire condizioni di benessere umano quali sicurezza salute ed istruzione, equamente distribuite per classi e generi) un aspetto ambientale (inteso quale capacità di mantenere qualità e riproducibilità delle risorse naturali) ed uno istituzionale (capacità di assicurare condizioni di stabilità democrazia partecipazione e giustizia) (Scarnicci, Marcelli, 2015). Tale concetto si è formato nel corso degli anni e si fonda sostanzialmente sui tre pilastri delineati dalla Dichiarazione di Johannesburg del 2002.

Le dimensioni dello sviluppo sostenibile, pertanto, si articolano su tre livelli ben definiti. Un livello sociale, che fa riferimento alle migliori condizioni di vita attraverso un più facile accesso ai servizi sanitari, educativi, sociali, al lavoro; nonché al riconoscimento e alla valorizzazione del pluralismo culturale e delle tradizioni locali, ed a stili di consumo più sani. Una dimensione di carattere ambientale che, di converso, si riferisce all'uso delle risorse ambientali che rispetti i vincoli dati dalla capacità di rigenerazione e assorbimento dell'ecosistema e quindi salvaguardi e non comprometta i processi dinamici di autorganizzazione dei sistemi bio-ecologici. Ed infine un livello di tipo prettamente economico finanziario, afferente all'utilizzo di fonti di energia alternative rispetto alle fossili; alla revisione degli attuali modelli di consumo, in un'ottica di razionalizzazione e riduzione delle esternalità negative sulla società (Lafratta 2004).

Il concetto di sostenibilità ambientale, che, come accennato, origina negli anni Settanta, si arricchisce di un nuovo significato con la pubblicazione del “Rapporto Brundtland”, frutto dei lavori della Commissione Mondiale su Ambiente e Sviluppo del 1987. In questo documento per la prima volta si parla organicamente di sviluppo sostenibile, definito come “lo sviluppo che risponde ai bisogni del presente senza compromettere la capacità delle generazioni future di soddisfare i loro”, con uno spiccato riferimento alla tutela dell'ambiente e al rispetto delle risorse naturali e della biodiversità del pianeta.

Le dimensioni della sostenibilità, indicate dall'acronimo ESG, possono dunque riepilogarsi in:

- *Dimensione economica:* risulta necessario monitorare i risultati economici aziendali nonché la capacità dell'impresa di raggiungere e mantenere un'adeguata posizione competitiva. Operare in termini di efficacia ed efficienza e di conseguenza puntare alla massimizzazione del profitto consente di soddisfare le attese dei conferenti di capitale, dei dipendenti e di tutte le altre categorie di stakeholder. Tale aspetto può essere valutato ricorrendo ad analisi di bilancio nonché alla riclassificazione dei prospetti contabili e calcolo di indici e quozienti. In altri termini l'economicità dell'impresa va valutata tenendo conto principalmente di macrocategorie del conto economico quali ricavi di vendita, EBIT, EBITDA e risultato d'esercizio; indici di redditività quali ROE, ROI, ROS; indicatori di competitività; indicatori dell'equilibrio finanziario.

- *Dimensione sociale:* le imprese svolgono un ruolo di primaria importanza nella società, la influenzano e ne sono al tempo stesso influenzate. Il progresso delle stesse dipende dal progresso della società, più una società è progredita in grado di fornire risorse avanzate più l'impresa è in grado di garantire lo sviluppo e la crescita propri e della realtà che la circonda. Aspetti da prediligere in questo senso sono i diritti umani, specie quelli dei lavoratori, che definiscono delle linee guida entro cui orientare l'operato di imprese ed organizzazioni. Le questioni da affrontare riguardano soprattutto la salute, la sicurezza sul luogo di lavoro, le pari opportunità, l'assunzione di persone svantaggiate e la lotta contro al lavoro minorile. Le imprese devono essere in grado di curare questi aspetti lungo tutto la filiera, anche nel caso in cui esternalizzano i processi di produzione, devono assicurarsi che le imprese collaboratrici operano nel rispetto dei diritti umani al fine di scongiurare eventuali perdite d'immagine e, da ultimo di profitti. La dimensione sociale può essere definita come un monitoraggio continuo dell'impatto delle attività dell'impresa sul benessere dei lavoratori e della comunità in generale. Per esprimere un giudizio di sostenibilità a livello sociale, occorre identificare alcuni indicatori connessi allo stato dei lavoratori, alla qualità di vita dei lavoratori e nonché alle condizioni di lavoro. Per farlo occorre analizzare i seguenti aspetti: la forza lavoro (informazioni sui dati anagrafici dei lavoratori), le ore lavorate (indicando le modalità con cui si è svolto il lavoro) il costo del lavoro, i trattamenti previdenziali ed assistenziali (pensioni di vecchiaia,

indennità di malattia e maternità), i programmi di formazione ed addestramento, le condizioni di sicurezza ed igiene del luogo del lavoro e le eque opportunità.

In sintesi, lo sviluppo sociale è quello che garantisce lo sviluppo e il progresso delle imprese nella società, parallelamente al soddisfacimento dei bisogni individuali di salute e di benessere, di espressione e identità culturale e di impegno politico.

- *Dimensione ambientale:* riguarda l'impatto delle attività d'impresa sull'ambiente circostante. È di primaria importanza per il benessere umano riconoscere che la natura pone dei limiti alle attività umane e in determinati casi non è possibile ottenere benefici e vantaggi in cambio di danni irreparabili all'ambiente.

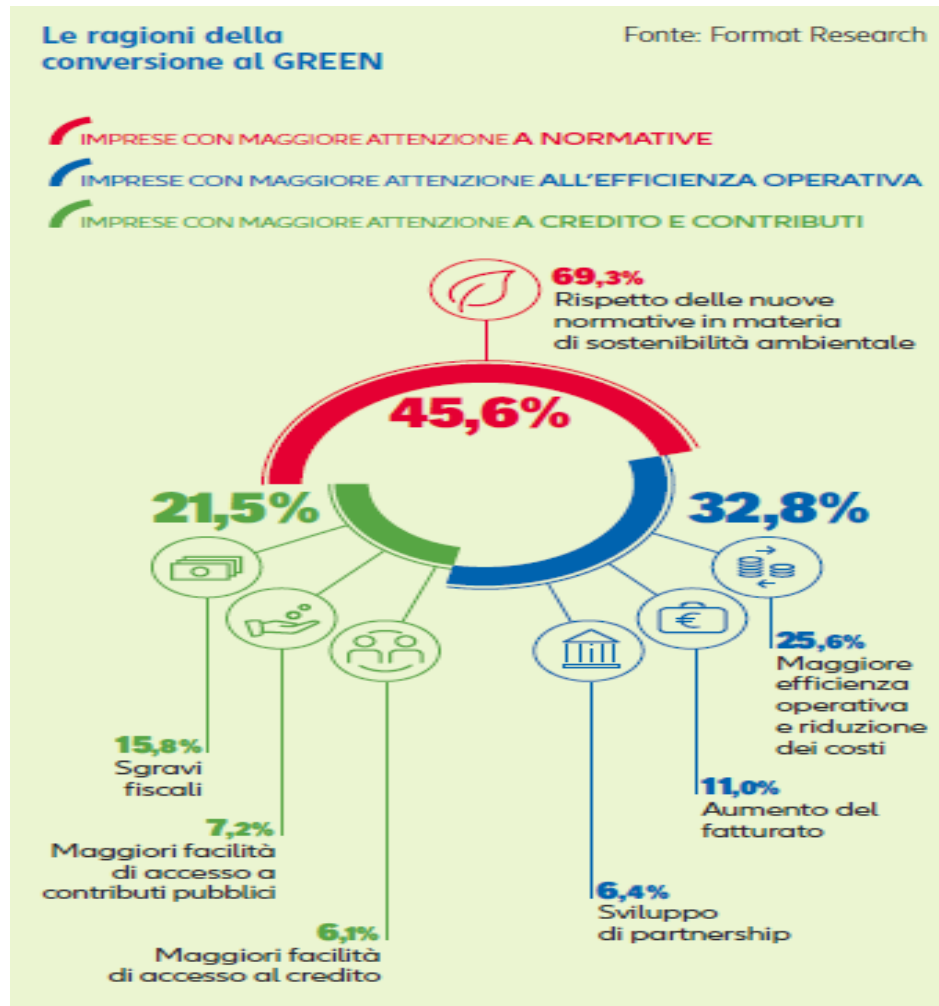
Un recente studio di Euler Hermes², ha provato a misurare l'impatto positivo della transizione green sul business di un campione di imprese italiane, con particolare riferimento al settore finanziario, dove le dinamiche di valutazione degli investimenti e di misurazione del rischio di credito saranno fortemente condizionate dai principi ESG. Ciò spiega la decisione di tantissime aziende di aderire ai principi ESG, sviluppando i modelli di business sostenibili. In particolare, sono le aziende di dimensioni maggiori (il 71,9% del totale) ad aver compreso l'importanza di modificare il loro rapporto con l'ambiente e con l'essere umano. Tra queste, spiccano le imprese manifatturiere che operano nel Nord Italia, le grandi imprese della ricezione turistica e alberghiera, molte di queste presenti anche nel Mezzogiorno. Tra i dati più significativi per cogliere la portata del cambiamento, c'è quello del 37,8% delle aziende italiane che ha infatti già avviato investimenti in tema di sostenibilità ambientale, considerato un driver di accelerazione del business. Il 27,8% aveva iniziato prima del 2020, il 10% si è accodato nel corso del biennio 2020-2021, mentre il 7,7% lo farà entro il 2023.

La figura successiva illustra le motivazioni per cui le aziende stanno indirizzando una parte considerevole dei loro investimenti proprio sul green. La maggior parte (il 69,3%) lo fa per adeguarsi alle normative italiane e internazionali, ma anche perché investire nel settore migliora l'efficienza operativa, riduce i costi, e contribuisce ad aumentare il fatturato. Un'impresa su tre in Italia è convinta che investire nel green sia un vero e

² EULER HERMES ITALIA, *Le imprese italiane alla prova della transizione green*, Milano, 2021.

proprio acceleratore del business, oltre che un ottimo passe-partout per accedere ai finanziamenti degli istituti di credito.

Figura 3: I motivi che spingono le aziende alla transizione green



Fonte: EULER HERMES ITALIA, 2021.

Infine, lo studio pone in evidenza la consapevolezza da parte delle aziende intervistate della necessità di riformare i modelli di business. L'82% delle imprese è infatti convinto che lo sforzo green stia comportando modifiche molto significative ai modelli di business, con il passaggio a processi produttivi a bassi consumi e l'apertura verso un'economia circolare.

Figura 4: Consapevolezza in tema di sostenibilità per regione e classi di fatturato



Fonte: EULER HERMES ITALIA, 2021.

Investire nella sostenibilità significa quindi per un'azienda modificare al proprio interno il modello organizzativo e il modo di approcciarsi al mercato. Utile in questo senso anche la spinta delle politiche pubbliche. Tanto l'Unione Europea quanto il Governo italiano stanno spingendo affinché le aziende accelerino i loro processi di sviluppo green, un percorso necessario per incoraggiare le imprese a investire sulla strada del cambiamento.

1.3 La finanza sostenibile

La finanza sostenibile (o sociale) (e/o responsabile) è un termine utilizzato in senso ampio per riferirsi ad una gamma di approcci di investimento che vanno oltre la considerazione del rischio finanziario e del rendimento, in grado di orientarsi oltre i modelli tradizionali di finanza, attraverso l'incorporazione di questioni ambientali e sociali all'interno dei modelli di valutazione finanziaria³.

La finanza sostenibile costituisce in altri termini l'applicazione del concetto di sviluppo sostenibile all'attività finanziaria. La finanza ha da tempi remoti suscitato l'interrogativo circa la natura della sua funzione e degli obiettivi che con essa si possono realizzare. La definizione di finanza sostenibile più ampiamente utilizzata individua sotto questa etichetta tutte le strategie di investimento che, direttamente o indirettamente, hanno lo scopo di raggiungere un rendimento socialmente condiviso unitamente al ritorno economico atteso dall'investimento (Jeucken, 2010).

La transizione verso modelli di business più sostenibili si fonda non solo su una innovazione tecnologica in grado di rendere maggiormente efficiente innanzitutto la produzione e l'utilizzo dell'energia, ma richiede inoltre ingenti risorse finanziarie per attuare tali innovazioni su larga scala, anche in riferimento alle economie emergenti di paesi che stanno incrementando il loro benessere e che devono essere supportati nel percorso di crescita fornendo loro i mezzi finanziari perché lo sviluppo avvenga in maniera sostenibile. Parimenti, le diseguaglianze sociali richiedono l'apporto di capitale privato nello sviluppo di politiche che siano coerenti con l'inclusione nel benessere di sempre maggiori fasce della popolazione, dal momento che i sistemi pubblici di welfare, a causa di vincoli di debito e per limiti insiti nei meccanismi di controllo dei servizi erogati, non sempre riescono autonomamente a fornire adeguate risposte ad esigenze sempre più diffuse ed in evoluzione.

La grande popolarità della finanza SRI (oltre trenta trilioni di dollari investiti a livello globale nel 2023, figura 5) ha conseguentemente attirato l'interesse critico di studiosi e regulators, preoccupati di normare adeguatamente il fenomeno e di interrogarsi sulla sua reale natura (moda o cambiamento strutturale), visto il rischio di etichettare erroneamente come SRI possibili comportamenti opportunistici messi in atto da emittenti che si

³ <https://investiresponsabilmente.it/cose/>.

dichiarano sostenibili, pur non essendolo (green-washing o social-washing), ingannando dunque gli investitori.⁴

Figura 5: Il valore del mercato internazionale della finanza sostenibile



Fonte: Global sustainable investment, review, 2024

Le statistiche riportate in figura 5 evidenziano un aumento del 25% rispetto al 2014, ed una dimensione globale che pur se in forte crescita costituisce una piccola fetta rispetto al totale del fabbisogno di fondi necessari per sostenere gli obiettivi di sviluppo sostenibili, indicando che esiste un notevole margine di crescita.⁵

Il crescente utilizzo di strategie di investimento sostenibili è in gran parte dovuto all'attivismo degli investitori. Gli investitori stanno spingendo i gestori patrimoniali a "fare del bene" con le loro risorse finanziaria, e ad offrire i relativi prodotti di investimento. In particolare, i millennials rappresentano una fonte di pressione molto importante per i loro modelli comportamentali che individuano nella finanza sostenibile non una moda passeggera ma un cambiamento epocale.

Uno studio negli Stati Uniti ha rilevato che due terzi dei consumatori di tutte le età preferiscono acquistare da aziende che condividono i loro valori. Tra i millennial – persone di età compresa tra i 18 e i 34 anni – questa cifra sale all'83%. I consumatori sono da quattro a sei volte più propensi ad acquistare da un marchio con uno scopo aziendale che sostengono, secondo un sondaggio globale. Ma se un'azienda fa qualcosa con cui non

⁴ Dal punto di vista normativo, in ambito europeo l'introduzione del Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'UE entrato in vigore il 12 luglio 2020 (il "Regolamento sulla Tassonomia")¹ ha lo scopo di reprimere così chiamato "greenwashing".

⁵ Global sustainable investment, review, 2024

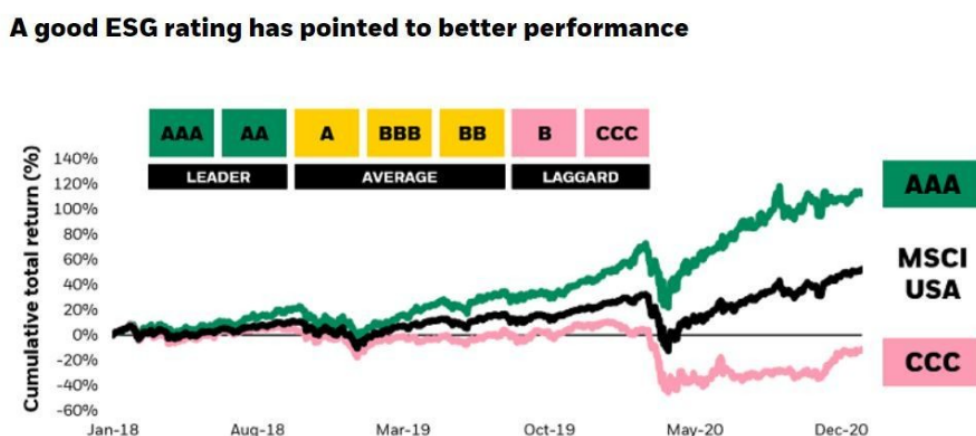
sono d'accordo, tre quarti hanno affermato di aver smesso di acquistare da quel marchio e hanno incoraggiato gli altri a fare lo stesso (Adamczyk, 2021).

Dal punto di vista professionale vi è un dibattito molto acceso sul se esista un compromesso tra rendimento finanziario e investimento ad impatto in una di queste forme citate in precedenza. L'OCSE riferisce che un numero crescente di studi mostrano che le aziende con punteggi ESG in miglioramento superano le performances medie economico finanziarie del mercato in generale, soprattutto nei mercati emergenti (Goel et al 2021).

In particolare, come mostrato dalla figura 6, un recente studio condotto per l'asset manager Fidelity ha monitorato la performance di una serie di investimenti ESG in tutto il mondo tra il 1970 e il 2014 e ha rilevato che la metà di essi ha sovraperformato il mercato. Solo l'11% ha mostrato una performance negativa.

L'analisi di BlackRock, primo gestore patrimoniale al mondo, ha rilevato che durante l'apice della pandemia di COVID-19 nel 2020, più di otto fondi di investimento sostenibili su 10 hanno ottenuto risultati migliori rispetto ai portafogli azionari non basati su criteri ESG. Tale dinamica si è confermato come trend finanziario anche negli anni immediatamente successivi.

Figura 6: Performances fondi ESG rapportata a fondi azionari non ESG durante la pandemia Covid 19



Fonte: Blackrock, 2021

Il tema è da alcuni anni al centro del dibattito scientifico ed accademico, ed è stato oggetto di numerose pubblicazioni (Friedman 1970, Heinkel et al 2001; Hong et al 2009) che hanno cercato di approfondire, anche attraverso lo studio di casi empirici, come la

finanza sostenibile e l'impact investing influenzano le prestazioni dell'azienda e le risposte degli investitori (Gangi et al., 2021).

Un mercato finanziario sostenibile *"dovrebbe garantire e migliorare l'efficienza economica, la prosperità e la competitività economica sia nel breve che a lungo termine, contribuendo nel contempo a proteggere e ripristinare i sistemi ecologici e a migliorare la diversità culturale e il benessere sociale"* (Swiss sustainable finance). (Swiss Sustainable Finance, 2018). La tassonomia per gli investimenti sostenibili è stata introdotta dall'UE con il Regolamento 2020/852 e rappresenta il sistema di classificazione comune per le attività economiche sostenibili. Si tratta di un "linguaggio" che aiuta a comprendere quali attività possono essere considerate sostenibili, nonché di uno strumento concepito per guidare le scelte degli investitori e delle imprese verso un'economia sostenibile.

Gli obiettivi identificati dalla tassonomia per gli investimenti sostenibili sono 6 in totale e riguardano le seguenti aree: mitigazione dei cambiamenti climatici; adattamento ai cambiamenti climatici; protezione delle acque e delle risorse marine; passaggio a un'economia circolare; prevenzione e controllo dell'inquinamento; tutela della biodiversità e degli ecosistemi.

Tutte le attività, per essere considerate sostenibili, devono contribuire in positivo ad almeno uno dei 6 obiettivi identificati dalla tassonomia per gli investimenti sostenibili, evitare di causare danni agli altri 5 obiettivi, rispettare le garanzie minime di salvaguardia sociale per la tutela dei diritti umani e dei lavoratori ed essere conformi ai criteri tecnici specificati dalla Commissione Europea attraverso gli atti delegati.

L'Eurosif identifica 7 strategie di investimenti sostenibili e responsabili.

Best in class: questa strategia prevede la selezione degli investimenti con le migliori prestazioni ESG all'interno di un universo, una categoria o una classe in attivo;

Engagement e voting: prevede il dialogo con l'impresa sulle questioni della sostenibilità e nell'esercizio dei diritti di voto connessi alla partecipazione al capitale azionario. Si tratta di una strategia di lungo periodo finalizzata all'aumento dei comportamenti positivi dell'impresa e del suo grado di trasparenza;

ESG integration: prevede l'integrazione dei criteri ESG nelle tradizionali analisi finanziarie per valutare quanto le questioni ESG possano influenzare (in positivo o in

negativo) i risultati economici dell'azienda. L'attività è utile anche per decidere se investire in una determinata azienda oppure no;

Exclusion: si tratta di una strategia di investimento sostenibile e responsabile che esclude gli investimenti in alcuni specifici settori, come quello delle armi, della pornografia, del tabacco e dei test sugli animali. Questo approccio viene identificato anche come “esclusioni basate sull'etica o sui valori”;

Impact investing: riguarda gli investimenti realizzati in aziende, organizzazioni e fondi con l'intento di generare un impatto sociale e ambientale insieme a un ritorno economico. Gli impact investing includono la microfinanza, gli investimenti comunitari, i fondi per le imprese sociali e imprenditoriali e i fondi solidali francesi;

Norms based screening: si tratta di una strategia di investimento sostenibile e responsabile che prevede uno screening degli investimenti e della loro conformità agli standard e alle norme internazionali ESG definite da organismi internazionali come le Nazioni Unite (ONU);

Sustainability themed: riguarda gli investimenti in temi o asset legati allo sviluppo della sostenibilità attraverso fondi focalizzati sulle questioni ESG, con l'obiettivo di affrontare le sfide sociali e/o ambientali come il cambiamento climatico e la salute.⁶

In linea generale, un investimento si definisce “sostenibile” sulla scorta di alcuni indicatori, detti rating ESG, in grado di esprimere un giudizio sintetico sul grado di sostenibilità ambientale (*Environmental*), sociale (*Social*) e di governo societario (*Governance*) di emittenti (imprese, Stati, organizzazioni sovranazionali), di titoli e/o di strumenti di investimento collettivo (OICR e ETF). Tali rating sono attribuiti, analogamente a quanto avviene per i rating di matrice finanziaria, da agenzie specializzate che li elaborano sulla base di analisi condotte a partire dalle informazioni di carattere non finanziario pubblicate dalle imprese (cd. disclosure non finanziaria) e ottenute da altre fonti (questionari, banche dati, notizie). Tali informazioni afferiscono ai criteri di sostenibilità adottati nella governance e nei progetti di investimento. Oltre ai rating ESG, che sono punteggi di sintesi del grado di sostenibilità, le agenzie possono offrire anche dati su singoli aspetti della sostenibilità delle imprese (ad esempio i dati sulle emissioni carboniche, i consumi di acqua, ecc.). La letteratura (Gangi et al., 2020) rileva tuttavia la mancanza dal punto di vista regolamentare di standard condivisi a livello internazionale

⁶ Eurosif, 2023

per la valutazione della sostenibilità. Di conseguenza, nelle more dell'approvazione di una regolamentazione che stabilisca criteri uniformi sui dati e sulle metodologie utilizzati per la costruzione dei rating ESG, per definire «sostenibile» un'attività economica si usano oggi concetti e misure differenti e non standardizzati, con elevato rischio di *green washing*. (Busch 2021)

Ciononostante, come rileva Banca d'Italia, i punteggi ESG sono utilizzati ampiamente in finanza per la selezione di strumenti finanziari, la costruzione di portafogli d'investimento e la creazione di indici di mercato che vengono definiti "sostenibili" o denominati con la sigla "ESG"

Figura 7: Alla base dei rating ESG



Fonte: Banca d'Italia, 2021.

La necessità che le fonti private svolgano un ruolo centrale nel finanziamento degli investimenti sostenibili sta dunque assumendo dimensioni significative in un momento in cui i principali investitori privati, inclusi fondi pensione, compagnie assicurative e privati sono sempre più intenzionati a utilizzare i propri fondi per investire con scopo e impatto, sia per aspetti regolamentari che per fattori di reputazione aziendale⁷.

⁷ Toronto Center, SUSTAINABLE FINANCE AND INVESTING WITH IMPACT IMPLICATIONS FOR E MERGING MARKET FINANCE, 2019.

1.4 Il perimetro degli investimenti sostenibili

Possono definirsi investimenti socialmente responsabili quelli che coniugano sostenibilità ed innovazione, perseguendo uno o più obiettivi (goals) delineati dall'agenda delle Nazioni Unite per il 2030. Di seguito, si rappresenta sinteticamente uno schema degli ambiti di eleggibilità degli investimenti di questo tipo e la descrizione dell'impatto che tale investimento deve avere nell'impresa finanziata per essere classificato come tale.

Tabella 1: Investimenti socialmente responsabili

1	Strategia e Governance della sostenibilità	L'intervento dell'azienda porta ad un miglioramento e ad una maggiore efficacia nella gestione dei propri processi interni ed esterni al fine di un maggior presidio delle normative che determinano responsabilità amministrative nell'ambito della gestione aziendale (legge 231), l'adozione di comportamenti etici e coerenti con una migliore responsabilità sociale. Rientrano in questo ambito investimenti in infrastrutture aziendali, informatici e nel personale finalizzati ad un maggior presidio dei temi sopra indicati.
2	Legalità e anticorruzione	Interventi finalizzati all'implementazione e rafforzamento di procedure anticorruzione e/o il conseguimento di particolari certificazioni attestanti lo status dell'azienda. A titolo di esempio rientrano in questo ambito l'ottenimento e il mantenimento del "rating di legalità" rilasciato dall'agcm oppure l'adesione a particolari protocolli pubblici che attestano l'adozione dei comportamenti da parte dell'azienda.
3	Accordi, distretti e filiere sostenibili e networking	Interventi finalizzati alla messa in atto di accordi all'interno di un distretto o di una filiera di appartenenza per il rispetto e l'adozione di particolari misure e protocolli che garantiscono comportamenti etici e sostenibili da parte delle aziende costituenti
4	Apertura all'estero e propensione all'export	Partecipazione a network internazionali e/o nazionali, eventi in tema di imprenditoria innovativa e sostenibile. Gli interventi finalizzati all'export dovranno presentare caratteristiche coerenti con il rispetto dei principali obiettivi di sostenibilità.
5	Investimenti in innovazione e ricerca	Interventi di innovazione organizzativa, di prodotto, di processo e metodi di produzione e consegna che consentano di avere un miglioramento degli impatti in ambito sostenibilità legati all'attività svolta.
6	Produzione e prodotto	Interventi finalizzati all'innovazione del ciclo di vita del prodotto (es. utilizzo materie prime più sostenibili, riutilizzo materiale di scarto, ecc.). Revisione del modello di business dell'azienda che prevede forme di condivisione con altre aziende finalizzato all'ottimizzazione delle risorse impiegate nel processo produttivo e alla riduzione degli sprechi.
7	Fonti energetiche ed efficientamento	Interventi finalizzati al maggior utilizzo/ottimizzazione di fonti rinnovabili e basso impatto ambientale in sostituzione di fonti tradizionali e ad elevato impatto ambientale. Adozione di sistemi intelligenti che consentano il risparmio di energia, acqua e/o la riduzione delle emissioni dirette/indirette energetiche
8	Emissione e scarichi	Investimenti finalizzati al contenimento e alla riduzione delle emissioni inquinanti e degli sversamenti
9	Gestione dei rifiuti ed imballaggi	Azioni volte a prevenire e/o ridurre l'impatto ambientale dei rifiuti prodotti. Investimenti mirati nella politica di gestione degli imballaggi e di riciclo dei materiali utilizzati per la produzione di beni/servizi
10	Altre azioni a tutela dell'ambiente	Investimenti per la tutela ambientale e del territorio. Mitigazione degli impatti ambientali generati dalla produzione di beni/servizi. Mitigazione degli impatti ambientali generati dal trasporto di prodotti/materiali utilizzati per l'attività produttiva e dagli spostamenti del personale.
11	Salute e sicurezza	Investimenti in materia di salute e sicurezza del lavoratore
12	Politiche occupazionali	Investimenti in corsi di formazione e aggiornamento rivolti a dipendenti. Interventi finalizzati all'adozione dello smart-working e di politiche di welfare finalizzate alla conciliazione vita privata-lavoro.
13	Accreditamento, valutazione, monitoraggio e crescita dei propri fornitori	Investimenti per la determinazione e l'adozione di politiche verso i propri fornitori affinché gli stessi adottino policy e comportamenti rispettosi dei principi di sostenibilità prefissati.
14	Risk assessment su tematiche CSR	Investimenti nel processo di mappatura e/o analisi dei rischi connessi con tematiche di sostenibilità al fine di consentirne all'azienda un più puntuale presidio
15	Qualità dei prodotti ed etichettatura	Investimenti relativi a informazioni relative ai prodotti/servizi con particolare attenzione al rispetto del principio di trasparenza nei confronti del cliente/consumatore. Etichettatura dei prodotti offerti (con riferimento a conformità, sicurezza e integrità dei prodotti. Certificazioni di qualità ottenute dall'azienda relativamente a prodotti/servizi offerti (certificazione IGT, Made in Italy, DOC, ecc.)
16	Comunicazione	Investimenti relativi ai canali di comunicazione tra l'azienda ed i consumatori/clienti e gli strumenti predisposti al fine di segnalare reclami o di esprimere la soddisfazione del cliente/consumatore tramite indagini di customer satisfaction. Investimenti in materia di marketing che siano coerenti con una logica di dialogo e trasparenza nei confronti dei consumatori, volti anche a specificare il corretto utilizzo e smaltimento di prodotti e imballaggi
17	Impatti diretti ed indiretti	Partecipazione ad investimenti con associazioni locali, università, centri di ricerca ed altri enti similari con impatti sulla comunità locale

Fonte: Riskcompliance.it, 2024

E' noto che all'interno delle fonti di finanziamento delle imprese si distingue il capitale di rischio, conosciuto anche come capitale azionario o equity, che costituisce gli investimenti che gli azionisti mettono a disposizione di un'azienda e determina generalmente un rischio significativo, poiché gli azionisti possono perdere tutto o parte del loro investimento se l'azienda non ottiene i risultati sperati; e il capitale di debito, che viene tradizionalmente assicurato da istituzioni finanziarie come banche o obbligazionisti. Anche sotto la lente d'ingrandimento degli investimenti sostenibili, la distinzione è rilevante, poiché il capitale di rischio è fornito da investitori privati, fondi di investimento, società di venture capital e altri soggetti interessati a sostenere lo sviluppo di nuove imprese o progetti innovativi con una matrice sostenibile, mentre il capitale di debito è rappresentato da EG Bonds, prestiti sostenibili, emissioni obbligazionarie ad impatto.

I mercati internazionali dei capitali hanno risposto all'aumento degli investimenti ESG – investimenti focalizzati o attenti ai criteri ambientali, sociali e di governance – stabilendo alcuni principi per i partecipanti a impegnarsi con i Sustainability Linked Loan Principles (il "SLLP") e il Green Loan asset based principles. Sebbene entrambi questi prodotti possano rientrare in ambito ESG come termine generico, vale la pena tenere presente che si tratta di prodotti diversi

Green Loan asset based

I Green Loan vengono definiti come qualsiasi strumento di prestito reso disponibile esclusivamente per finanziare (o rifinanziare), in tutto o in parte, eligible green projects nuovi e/o esistenti:

a) Finanziamento destinato ad una finalità ontologicamente green (ad esempio, nelle politiche aziendali dei gruppi che saranno esaminati nella parte conclusiva del lavoro, sono tali un finanziamento destinato alla realizzazione di un impianto fotovoltaico per l'efficientamento/risparmio energetico, un finanziamento destinato alla installazione di una pala eolica per il consumo di energia pulita, finanziamenti a sostegno dell'ecobonus, etc).

b) Finanziamento che risponde ai requisiti di sostenibilità previsti dal Regolamento UE 2020/852 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE)2019/2088:

1. contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più dei seguenti obiettivi ambientali:

i. la mitigazione dei cambiamenti climatici;

ii. l'adattamento ai cambiamenti climatici;

iii. l'uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine;

iv. la transizione verso un'economia circolare;

v. la prevenzione e la riduzione dell'inquinamento;

vi. la protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi

2. non arreca un danno significativo a nessuno degli obiettivi ambientali

3. è svolto nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia (rispetto della Carta internazionale dei diritti dell'uomo)

4. è conforme ai criteri di vaglio tecnico fissati dalla Commissione

Pertanto, in particolar modo per i finanziamenti da erogare nel rispetto dei requisiti del regolamento UE 2020/852, i gruppi bancari presi in esame nella parte empirica della ricerca provvedono a:

- raccogliere, storicizzare e conservare le informazioni sugli obiettivi aziendali del cliente legati al cambiamento climatico e sostenibili dal punto di vista ambientale;

- valutare la conformità dei progetti dei clienti con i criteri di eleggibilità dei finanziamenti sostenibili;

- verificare la corretta destinazione dei proventi del finanziamento erogato;

- monitorare nel tempo, su base regolare, anche mediante due diligence esterne, il costante rispetto degli obiettivi ambientali prefissati. A tale scopo, i prestiti, in funzione della tipologia di prenditore, possono prevedere la contrattualizzazione di appositi covenant di sostenibilità, alla violazione dei quali scattano delle penalizzazioni in termini economici per il prenditore. Inoltre diviene fondamentale raccogliere, tramite perizia, storicizzare ed aggiornare, se del caso, relativamente agli immobili, l'APE (attestato di prestazione energetica), indispensabile per definire sostenibili i finanziamenti ipotecari (in base alla prestazione energetica). In generale,

tutti i finanziamenti sostenibili devono poter essere contrassegnati da una etichetta che li renda riconoscibili e quindi rendicontabili⁸

Sllp (sustainability linked loans)

Si tratta di tutti i tipi di prestito e/o strumenti assimilabili (come linee di garanzia o lettere di credito) che incentivano il raggiungimento da parte del debitore, di obiettivi di sostenibilità predeterminati ed oggettivi.

- La performance di sostenibilità del debitore viene misurata utilizzando dei target di performance sostenibili (Sustainability Performance Targets SPTs) che includono KPI di sostenibilità, rating esterni (e/o metriche equivalenti) e che individuano i miglioramenti del profilo di sostenibilità del debitore.

- La destinazione dei fondi derivanti dall'operazione non è una caratteristica per la categorizzazione come SLL ma, anzi, verranno utilizzati per scopi generici dell'impresa.

Si tratta quindi di finanziamenti sostanzialmente ordinari o generici, ma per i quali si pattuiscono dei covenant di sostenibilità che incidono sulle condizioni economiche del contratto (incentivanti o penalizzanti per il debitore), definendo specifici obiettivi ed un costante monitoraggio di questi ultimi, anche mediante due diligence esterne.

Gli SPTs dovrebbero essere ambiziosi e significativi per l'attività del mutuatario ed essere legati a un miglioramento della sostenibilità in relazione a predeterminati benchmark target. I mutuatari dovrebbero inoltre essere incoraggiati a fornire pubblicamente informazioni relative ai propri Target SPTs, anche all'interno dei report di sostenibilità (Portzel, 2021).

In via esemplificativa e non esaustiva soddisfano i requisiti dei fattori sociali i finanziamenti che prendono in considerazione:

- comunità specifiche (con prodotti ad impatto sociale);
- rapporti con i dipendenti/standard di lavoro (esempio di indicatori possono essere:

- i) libertà di associazione e diritto di organizzazione,
- ii) età minima e lavoro minorile; parità di remunerazione di genere,
- iii) discriminazione,

⁸ AA.VV. *Green Digital Finance and Sustainable Development Goals* Springer, 2022

iv) gestione del capitale umano e relazioni con i dipendenti (opportunità di formazione e sviluppo),

v) salute e sicurezza sul lavoro);

- rapporti con i clienti (esempio di indicatori possono essere: i) protezione del cliente e responsabilità del prodotto, ii) sicurezza e privacy dei dati personali, iii) diritti dei clienti di ottenere informazioni sui fattori ESG, iv) qualità e innovazione nelle relazioni con i clienti);

- diritti umani (con contributo a progetti inerenti i diritti umani); ♣ povertà/carestia (con contributo alla riduzione della povertà).

In via esemplificativa e non esaustiva soddisfano i requisiti dei fattori di governance i finanziamenti che prendono in considerazione:

- tematiche etiche (esempi di indicatori possono essere: i) integrità del comportamento/framework di condotta, ii) valori ed etica, iii) abuso d'ufficio e corruzione, iv) responsabilità/stato di diritto);

- strategie e risk management (allineamento con le linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali e i principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani): i) implementazione della strategia, esecuzione operativa e monitoraggio, ii) controlli interni e politiche e procedure di gestione del rischio);

- inclusività (esempi di indicatori possono essere: discriminazione (divario tra maschi e femmine o qualsiasi altro gruppo minoritario nella regione data in termini di accesso all'istruzione e/o risultati, rappresentanza in posizioni governative e/o consigli, reddito salariale, ecc.);

- trasparenza (esempio rispetto della divulgazione delle regole e pratiche informative

CAPITOLO II

IL RUOLO DEGLI OPERATORI BANCARI

2.1 Il Socially Responsible Banking

Le sfide della sostenibilità sociale e ambientale hanno portato politici, istituzioni ed addetti ai lavori a concentrarsi sullo studio e la definizione di pratiche bancarie sostenibili e di responsabilità sociale d'impresa (CSR). Gli aspetti di responsabilità sociale d'impresa utilizzati per la sostenibilità in ambito bancario e finanziario sono esplorati, valutati e riassunti da una letteratura ancora piuttosto limitata e foriera di numerosi sviluppi (Siddique et al 2023).

Da tempo l'attenzione ai temi legati alla sostenibilità è cresciuta in maniera importante e la pandemia ha ulteriormente accelerato questo processo di sensibilizzazione che ha coinvolto tutte le forze istituzionali, politiche, finanziarie, sociali e l'opinione pubblica a livello mondiale sottolineando la necessità di un forte cambiamento verso un mondo che non può sopravvivere né svilupparsi se non nel rispetto dei fattori ESG, quindi una sostenibilità non solo ambientale, ma sociale e di governance.

Conseguentemente, i principali gruppi bancari hanno sviluppato sia a livello informativo che a livello strategico una serie di attività strutturate volte a sviluppare processi, prodotti, modelli di governance e investimenti che possano coniugare il rendimento economico finanziario con un impatto positivo e misurabile dal punto di vista ESG.

Le istituzioni finanziarie, comprese le banche, contribuiscono alle attività economiche e alle iniziative di sviluppo di un paese finanziando diversi settori economici e progetti che includono la produzione di prodotti e servizi. Tali attività legate alla produzione e allo sviluppo sono essenziali, ma non sono esenti da effetti negativi sull'ambiente e sulla società (Najera Sanchez, 2020). Di conseguenza le banche svolgono un ruolo fondamentale nella promozione della sostenibilità offrendo prodotti e servizi finanziari sostenibili, nonché adottando iniziative sociali e ambientali. Il *socially responsible banking* (Scholtens, 2006; 2009) può essere considerato pertanto l'impronta per la

sostenibilità sociale e ambientale che è determinata dagli intermediari finanziari, sia nello svolgimento delle attività di intermediazione creditizia, sia nelle organizzazioni bancarie

Diverse organizzazioni e organismi di regolamentazione come il Global Compact delle Nazioni Unite (UNGC), le Iniziative finanziarie del Programma ambientale delle Nazioni Unite (UNEPFI), BankTrack, la Global Reporting Initiative (GRI) e le banche centrali di diversi paesi formulano alcune linee guida e principi essenziali per un sistema bancario sostenibile a livello internazionale. I principi e le linee guida riguardano la gestione del rischio ambientale e sociale, la governance, l'impronta, la finanza verde, la partnership cooperativa, i diritti umani, l'emancipazione femminile, il sistema bancario inclusivo e il reporting sostenibile.

L'evoluzione di un sistema bancario sostenibile inizia quando le banche sono coinvolte in pratiche bancarie socialmente responsabili e in una CSR sempre più allineata con il tema dell'impatto. Inizialmente, l'idea di un sistema bancario sostenibile è stata sviluppata e introdotta in alcuni paesi sviluppati europei e americani. È stata adottata da altri paesi africani e asiatici, in particolare da alcuni paesi in via di sviluppo e meno sviluppati, in quanto sono le principali vittime del riscaldamento globale, del cambiamento climatico, del degrado ambientale e dei problemi sociali. La Commissione Europea, per affrontare l'emergenza climatica, ha varato nel mese di dicembre 2019 un piano, l'Action Plan, che prevede un insieme di misure per guidare il sistema economico verso un modello sostenibile: nello svolgimento dell'attività economica, le aziende devono tenere conto degli impatti che esse generano sull'ambiente e sulla comunità (dipendenti, azionisti/soci, fornitori, clienti e comunità locali).

Il piano attribuisce un ruolo molto importante alle banche, quello di fare finanza sostenibile: devono convogliare i flussi di capitale che intermediano (impieghi/finanziamenti e raccolta/investimenti), verso la transizione ad un modello di sviluppo sostenibile. Per misurare l'effettivo contributo alla finanza sostenibile, le banche e gli intermediari finanziari sono tenuti a pubblicare annualmente informazioni sul loro impatto di sostenibilità non solo diretto ma anche quello indiretto (cioè quello derivante dalla catena di valore: fornitori e clienti). Gli Organi di vigilanza, a loro volta, al fine di garantire la solidità del sistema bancario, chiedono alle banche di misurare i rischi di sostenibilità (rischio di transizione e rischio fisico) e di tenerne conto nel processo di erogazione del credito.

Si tratta delle Linee Guida Lom dell'EBA e della Banca d'Italia. Ciò non significa che le banche non devono erogare più credito alle aziende non sostenibili, ma al contrario che devono individuarle e aiutarle a migliorare il loro profilo di sostenibilità tramite la consulenza. Le banche devono stimolare le imprese a capire quale è il loro posizionamento sulla sostenibilità; le imprese devono collaborare per non rischiare di restare escluse. La relazione tra banca e cliente deve quindi fondarsi, ancor più che nel passato, sulla fiducia e sulla conoscenza reciproca nella convinzione che la collaborazione possa realmente contribuire a ridurre i rischi sia per il sistema finanziario sia per le stesse imprese portando vantaggi alla comunità all'interno della quale viene svolta l'attività economica (Jeucken 2010). Il *socially responsible banking* si inserisce pienamente nella dinamica della twin transition che il settore finanziario sta attraversando nello scenario contemporaneo (Forcadell et al, 2020).

Le attuali problematiche dell'impatto dell'automazione dei processi e della trasformazione digitale delle banche sul cambiamento climatico e sull'impronta carbonica del settore hanno attirato crescente attenzione da parte di studiosi, accademici e decisori politici negli ultimi anni. Tuttavia, non è stato raggiunto alcun accordo teorico in merito al ruolo delle suddette variabili sulle questioni ambientali (Pu et al 2024).

Ma cosa significa per le banche essere sostenibili come organizzazioni e come intermediari? E come l'attuale contesto economico impatta sul ruolo degli operatori finanziari? Nello scenario contemporaneo la sostenibilità impatta sulle aree di rischio delle banche, come del resto indicano le comunicazioni di Banca Italia o BCE sullo stress di portafoglio espresso dalle banche e le aspettative in materia di sostenibilità. La Banca d'Italia, come si dirà più ampiamente in seguito, è infatti consapevole del fatto che i rischi climatici e ambientali – che possono a loro volta essere ricondotti ai rischi finanziari tradizionali (di credito, di mercato, operativo e di liquidità) – comportano implicazioni anche per le banche e gli intermediari finanziari non bancari sotto la sua diretta supervisione³. In linea con analoghe iniziative già adottate dalla BCE e da altre autorità di vigilanza nazionali, il presente documento contiene un primo insieme di aspettative di vigilanza in merito all'integrazione dei rischi climatici e ambientali nelle strategie aziendali, nei sistemi di governo e controllo, nel risk management framework e nella disclosure degli intermediari bancari e finanziari vigilati. La Banca d'Italia si riserva la possibilità di integrare il documento nel corso del tempo, per tenere conto dello sviluppo di best practices e dell'evoluzione del quadro normativo di riferimento, eventualmente

ampliandolo anche alle tematiche sociali e di governance. Le leggi e le normative ambientali che danno priorità alla sostenibilità sono state determinanti nel guidare l'adozione della finanza verde. Il settore finanziario, per il suo ruolo di sostegno e trasversale rispetto ad altri settori trainanti del sistema economico, svolge un ruolo fondamentale nel supportare la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. Molti paesi hanno introdotto normative che incoraggiano gli istituti finanziari ad adottare pratiche ecosostenibili e a contribuire a un futuro sostenibile. Tra queste misure, è opportuno ricordare la Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), istituita nel 2015 dal Financial Stability Board (FSB) con l'obiettivo di sviluppare informative finanziarie volontarie e coerenti sul clima per aziende, investitori, finanziatori e altri stakeholder. Il framework TCFD mira ad aiutare le organizzazioni a identificare e rivelare le sfide e le opportunità finanziarie relative al cambiamento climatico, nonché le azioni che stanno intraprendendo per affrontarle.

Una ulteriore iniziativa degna di nota è il Regolamento UE sulla divulgazione della finanza sostenibile (SFDR), entrato in vigore a marzo 2021 con la precisa finalità di garantire un maggior livello di trasparenza per gli investitori e incoraggiare pratiche rispettose dell'ambiente. Questo regolamento richiede agli istituti finanziari di divulgare le proprie politiche di sostenibilità e il modo in cui integrano i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nelle proprie decisioni di investimento.

I *Principles for Responsible Banking*, infine, promuovono i principi bancari incentrati sulla sostenibilità a livello globale. Il framework include sei principi che guidano le banche ad allineare le proprie strategie con gli Obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG) delle Nazioni Unite e l'Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici. Infine, la Net-Zero Banking Alliance convocata dall'ONU fa anche parte dei *Principles for Responsible Banking*. Questa assemblea collega un gruppo di istituzioni che rappresentano oltre il 40% degli asset bancari globali che si sono impegnate ad allineare i loro portafogli di prestiti e investimenti con emissioni nette zero entro il 2050.

2.2 Le Aspettative di Vigilanza

Come accennato in precedenza, gli obiettivi dell'Unione Europea e quelli dei regulators trovano specifica attuazione in una serie di norme. La normativa sulla Dichiarazione Non Finanziaria (NFRD) e la *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), unitamente ai primi atti delegati sulla Tassonomia Europea disciplinano quali informazioni sulla sostenibilità un'azienda deve fornire a beneficio della catena di valore finanziaria e anche a vantaggio degli altri portatori di interessi. Per le società non si tratta solo di un obbligo, ma anche di una opportunità di condividere le proprie informazioni di carattere non finanziario, in grado di fornire una visione trasparente e veritiera dell'impatto ambientale e sociale del proprio business. L'evoluzione normativa presenta varie tappe evolutive. Nel 1987 la World Commission on Environment and Development (WCED) pubblicò il rapporto "*Our Common Future*", adottando una definizione di sviluppo sostenibile che oggi risulta universalmente riconosciuta: lo sviluppo sostenibile è quello "sviluppo che soddisfa i bisogni del presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri". Nel 2015, le Nazioni Unite hanno sottoscritto l'"Agenda 2030" con cui sono stati identificati i 17 obiettivi di sviluppo sostenibile, sottoscritti da 193 Stati. Questi passaggi sono la testimonianza di un impegno politico condiviso che ha generato una escalation di iniziative, anche legislative, volte a concentrare l'attenzione delle persone, fisiche e giuridiche, sulla sostenibilità. Dal 2003 sino ai nostri giorni, la Commissione Europea ha emanato tre direttive rivolte alle aziende, affinché mettano a disposizione informazioni di carattere non finanziario a fianco a quelle economiche per far comprendere appieno il loro andamento. In particolare, dal 2017 la Non Financial Reporting Directive (NFRD) ha introdotto l'obbligo per gli enti di interesse pubblico con un numero di dipendenti superiore a 500 e uno stato patrimoniale superiore a € 20.000.000 o, in alternativa, un totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni superiore a € 40.000.000 di euro, di produrre almeno una volta all'anno, la Dichiarazione Non Finanziaria (DNF), un reporting contenente informazioni sugli impatti sociali e ambientali degli enti. Per enti di interesse pubblico si intendono, ad esempio, le banche, le imprese di assicurazione, le società emittenti valori mobiliari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati italiani e dell'Unione europea. Questa informativa, integrando i dati economici di bilancio con le informazioni sociali e ambientali, offre agli stakeholder la possibilità di affrontare scelte maggiormente

consapevoli, attraverso una rappresentazione complessiva dell'andamento degli enti e dei relativi impatti sociali. Le aziende che non sono obbligate a produrre la DNF possono comunque redigere questa rendicontazione che in questo caso prende il nome di bilancio di sostenibilità. La DNF/bilancio di sostenibilità porta diversi vantaggi alle aziende: - incentiva ad adottare un approccio che considera gli aspetti finanziari con quelli ambientali, sociali e di buona governance; - accresce la capacità di adattarsi al cambiamento e di anticiparlo grazie all'attività di stakeholder engagement, massimizzando i risultati; - permette di rivedere ed evolvere i processi di rendicontazione, con un impatto positivo sia all'interno sia all'esterno dell'azienda. Entro il 31/12/2022 gli stati membri dell'UE dovranno adottare la riforma della dichiarazione non finanziaria, la CSRD, Corporate Sustainability Reporting Directive, tradotta in italiano come Direttiva Reporting Societario di Sostenibilità. Tra gli obiettivi della normativa, vi è quello di estendere la platea di soggetti economici su cui ricade l'obbligo di informativa ESG a tutte le grandi società europee non quotate e a tutte le società quotate (europee e non) fatta eccezione per le sole microimprese. (I requisiti per le piccole e medie imprese quotate si applicheranno agli esercizi finanziari dal 1° gennaio 2026). L'estensione dell'ambito porta a circa 49.000 le società che devono pubblicare le informazioni di sostenibilità richieste (pari a circa il 75% delle entrate di tutte le società europee che redigono un bilancio). Questo rispetto a circa 11.600 entità (pari a circa il 47% delle entrate di tutte le società che redigono un bilancio) che attualmente rientrano nell'ambito della NFRD. La tassonomia ambientale europea si riferisce alla normativa che mette a disposizione una classificazione (comune a tutti gli stati membri) di cosa si considera come attività/investimento sostenibile dal punto di vista ambientale e cosa invece è escluso. Il primo step è già entrato in vigore come Regolamento Europeo 2020/852; al momento è parziale (regolamenta solo 2 dei 6 obiettivi ambientali di questa legge) ed è previsto un piano di entrata in vigore graduale, necessario per consentire di completare le norme applicative. In base ad una serie di criteri, relativamente a specifici obiettivi, al momento sono stati normati gli obiettivi di mitigazione e di adeguamento ai cambiamenti climatici rispetto ai quali un'attività economica può essere definita "ALLINEATA" o "NON ALLINEATA". In particolare, la Tassonomia identifica 70 attività economiche rilevanti per la mitigazione perché responsabili del 93% delle emissioni di gas serra complessive (i settori delle aziende pilota del progetto con Prometeia fanno parte di queste). Le banche non sono ancora esperte nel capire questi rischi e quindi con questo regolamento, la Commissione Europea intende fornire dei criteri oggettivi per capire se le attività rilevanti

per questo obiettivo ambientale rispettano i criteri di vaglio tecnico: (ad esempio, per un'azienda che produce cemento, i criteri di vaglio tecnico indicano la quantità di CO₂ massima emessa per quantità di cemento prodotta) (Busch 2021). È in corso di definizione anche una tassonomia sociale, che seguirà la stessa impostazione e scopo di quella ambientale ossia, creare un riferimento comune per la classificazione degli investimenti sostenibili (ecco perché nel questionario sono presenti anche domande relative agli impatti sociali dell'azienda). Nella loro disclosure annuale è previsto dalla Commissione europea e dall'EBA, che le banche debbano rendicontare quanta parte delle loro esposizioni (es. lo stock di impieghi) è connessa ad attività economiche della Tassonomia e, tra qualche anno, quanta è allineata alla Tassonomia, ovvero attività che rispettano i criteri di vaglio tecnico e le altre condizioni di sostenibilità previste. L'art. 8 del Regolamento Tassonomia indica come rendicontare l'allineamento delle proprie attività alla Tassonomia, attraverso un indicatore il GAR, Green Asset Ratio, che esprime quale % dell'attivo di una banca è investito in attività sostenibili. Al momento questo calcolo prevede al numeratore solo i volumi delle aziende obbligate a produrre la Dichiarazione Non Finanziaria (grandi imprese, imprese che accedono al mercato dei capitali, istituzioni finanziarie) ma è prevista un'estensione anche alle aziende di minori dimensioni. La prima pubblicazione del dato, con riferimento all'esercizio 2021, esprime solo la % di attività ammissibili per la tassonomia ambientale, non ancora quelle allineate, che soddisfano cioè i requisiti tecnici che dovranno essere rendicontate relativamente all'esercizio del 2025. È previsto/in corso di valutazione anche un secondo indicatore, il BTAR, il Banking Book Taxonomy Alignment Ratio che quantifica l'esposizione verso aziende "sostenibili" non obbligate alla DNF (per es. le PMI).

I dati che le banche dovranno pubblicare, relativi agli esercizi finanziari 2022 e 2023, riguardano l'ammontare delle esposizioni verso settori che contribuiscono maggiormente al cambiamento climatico e verso le prime 20 controparti carbon-intensive. Dove si trovano queste informazioni? Possono essere reperite nell'ambito dei processi del credito e/o tramite service providers. A partire dal 2024 le banche, invece, necessiteranno di ulteriori informazioni fornite direttamente dalle controparti affidate nella loro dichiarazione non finanziaria (DNF) disciplinata dalla Non Financial Reporting Directive (NFRD) e, in prospettiva, dalla Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Dal 2023 le società non finanziarie obbligate alla predisposizione della DNF dovranno pubblicare indicatori utilizzabili dalle banche per adempiere agli obblighi di terzo pilastro

(PILLAR 3). Il terzo pilastro inizialmente vede interessate le banche *significant*, ma è prevista l'estensione del perimetro di applicazione a tutte le banche, indipendentemente dalle loro dimensioni, secondo un approccio "proporzionale". Vanno operate due importi precisazioni. La prima riguarda il fatto che non sono ancora previste penalizzazioni o limiti per chi finanzia attività che non sono allineate alla Tassonomia (ad esempio, requisiti patrimoniali inaspriti, limiti alla concentrazione su tali esposizioni o buffer per rischi sistemici settoriali). 2. Le norme e le regole di supervisione non impediscono alle banche di investire o finanziarie attività che non sono allineate alla Tassonomia. Essere una attività economica non allineata alla Tassonomia non è un disvalore assoluto. È un'indicazione sulla necessità di intraprendere un percorso di miglioramento. Se un'attività che non raggiunge gli standard della Tassonomia, migliora in modo verificabile le proprie performance ESG (ad esempio, riduce le proprie emissioni di gas serra e/o aumenta la propria resilienza agli eventi climatici avversi), questo progresso deve essere rendicontabile dall'impresa e dalla banca che la supporta finanziariamente. Oltre all'area delle attività sostenibili, si attendono alcune integrazioni alla Tassonomia: definire sia l'elenco delle attività che generano contributi negativi che quelle con performance intermedie. Le banche diventano per le aziende non solo semplici erogatori di fondi e finanziamenti ma partner fondamentali a cui, soprattutto le piccole e medie aziende, si rivolgono per capire meglio come muoversi nella gestione e dimostrazione della propria sostenibilità. Le linee guida LOM-*Loan Origination Monitoring* dell'EBA (emanate nel 2020 ma con entrata in vigore graduale da giugno 2021 a giugno 2024) chiedono alle banche di raccogliere informazioni di sostenibilità dalle aziende che intendono affidare. Queste linee guida hanno l'obiettivo di prevenire la generazione futura di nuovi crediti deteriorati garantendo solidità e stabilità al sistema finanziario europeo in una prospettiva di medio e lungo termine. Le aziende che gestiscono i temi della sostenibilità sono quelle più solide e più stabili. Pertanto, diventano rilevanti non più solo le performance economiche ma anche la gestione della sostenibilità in azienda e, di conseguenza, il tema dei rischi ESG. Queste linee guida riguardano non solo le grandi aziende, ma anche le piccole e medie imprese che costituiscono il 99% delle aziende non solo italiane ma anche europee. L'obiettivo primario è di assicurare che nella concessione del credito alle imprese micro, piccole, medie e grandi, i rischi ESG siano adeguatamente considerati e lo siano in modo trasparente. EBA chiede che: "Gli enti dovrebbero valutare l'esposizione del cliente ai fattori ESG, in particolare ai fattori ambientali e all'impatto

sul cambiamento climatico, e l'adeguatezza delle strategie di mitigazione, come specificate dal cliente”.

Si tratta di un cambiamento nelle politiche di concessione del credito estremamente importante che richiede un allargamento delle conoscenze e una maggiore comprensione delle caratteristiche specifiche dell'azienda cliente. Per i prestiti o i clienti associati a un rischio ESG più elevato, sarà inevitabilmente necessaria un'analisi più approfondita del modello di business effettivo del cliente.

Anche la Banca d'Italia, in linea con analoghe iniziative della BCE e di altre autorità di vigilanza nazionali, ha elaborato un primo insieme di aspettative di vigilanza sull'integrazione dei rischi climatici e ambientali nelle strategie aziendali, nei sistemi di governo, controllo e gestione dei rischi e nella informativa al mercato degli intermediari vigilati.

Tali aspettative riguardano sia la sfera della governance aziendale⁹, che i fattori climatici ed ambientali¹⁰. Ciò allo scopo di sollecitare una opportuna interazione degli obiettivi di sostenibilità nelle strategie aziendali e nelle politiche di investimento, delegando ad una precisa strategia organizzativa l'individuazione di figure preposte al rispetto e al monitoraggio degli obiettivi, formalizzati in apposite matrici di materialità.

Il concetto di matrice di materialità rimanda al fatto che il risk management degli intermediari finanziari dovrebbe individuare, anche se i rischi climatici e ambientali hanno natura ben definita, gli impatti della loro materializzazione sui rischi prudenziali tradizionali (in particolare, credito, mercato, operativo e di liquidità).

In tale prospettiva gli intermediari effettuano una mappatura degli eventi che potrebbero manifestarsi per effetto dei rischi climatici e ambientali (fisici e di transizione) e integrano, di conseguenza, il sistema di gestione dei rischi, identificando i rischi che ne risulterebbero potenzialmente influenzati e le implicazioni di natura prudenziale.

⁹ L'organo di amministrazione degli intermediari svolge un ruolo attivo di indirizzo e governo nell'integrare i rischi climatici e ambientali nella cultura e nella strategia aziendale nonché nel risk appetite framework aziendale (ove previsto) e nei limiti di rischio dei portafogli gestiti, declinando in modo coerente le principali policy aziendali e l'adattamento dei sistemi organizzativi e gestionali. In tale ottica l'organo di amministrazione approva un appropriato piano di iniziative.

¹⁰ Nella definizione e attuazione della strategia aziendale, gli intermediari individuano i rischi climatici e ambientali capaci di incidere sul contesto aziendale e sono in grado di comprenderne e misurarne gli impatti, al fine di assicurare la resilienza del modello di business e orientarne le prospettive di sviluppo.

Il monitoraggio di questo impatto è un processo continuo che deve tener conto della dinamicità della gestione e dell'evoluzione degli stessi, oltre che degli effetti che tali rischi hanno sul pricing e sulle condizioni delle operazioni di credito e di investimento.

Nel contesto del cambiamento climatico, le aziende e gli investitori sono sempre più consapevoli dei rischi legati agli impatti ambientali e normativi. Questi rischi sono suddivisi in due categorie principali: rischio fisico e rischio di transizione. Entrambi hanno implicazioni dirette per la gestione del portafoglio, la valutazione delle attività aziendali e le strategie di investimento. Il rischio fisico si riferisce agli impatti diretti e concreti che il cambiamento climatico può avere su un'impresa, un'industria o un settore. Esso a sua volta si divide in due principali categorie:

- a) **Rischio Fisico Acuto:** associato a eventi estremi e improvvisi, come uragani, ondate di calore, inondazioni e incendi boschivi. Questi eventi hanno un impatto immediato e tangibile, danneggiando infrastrutture, interrompendo le catene di approvvigionamento e riducendo la capacità operativa di un'azienda, come nel caso, ad esempio, di una inondazione che possa arrecare danni alle infrastrutture e ai beni materiali di un'azienda.
- b) **Rischio Fisico Cronico,** riferito a effetti a lungo termine derivanti da cambiamenti lenti e persistenti nel clima. Questi effetti possono includere l'aumento del livello del mare, l'erosione costiera, il cambiamento delle temperature e la modifica dei modelli meteorologici. Anche se gli effetti si verificano nel tempo, le aziende possono affrontare danni significativi a lungo termine (si pensi ad esempio, nel settore agricolo, ai cambiamenti nei modelli di precipitazione)

Il rischio fisico impone alle aziende di adottare misure preventive per adattarsi al cambiamento climatico. Ciò include la costruzione di infrastrutture più resilienti, la mappatura dei rischi legati alle condizioni climatiche estreme e l'adozione di pratiche aziendali che riducano l'esposizione ai cambiamenti climatici. Gli investitori devono integrare questi rischi nella valutazione della sostenibilità delle aziende e nei modelli di rischio di portafoglio.

Il rischio di transizione, d'altra parte, si riferisce ai rischi economici, finanziari e normativi derivanti dal passaggio verso un'economia a basse emissioni di carbonio. Con l'intensificarsi della lotta contro il cambiamento climatico, le aziende devono affrontare politiche e regolamenti più severi, cambiamenti nelle preferenze dei consumatori e sfide tecnologiche.

Uno degli aspetti centrali del rischio di transizione riguarda l'introduzione di politiche e normative globali, nazionali e locali per ridurre le emissioni di gas serra. Le regolazioni sui carbon tax, sulle emissioni di CO₂ e sulle sostanze inquinanti stanno diventando più stringenti e potrebbero avere un impatto diretto sulle operazioni aziendali.

Alcuni esempi di rischio di transizione legati alla normativa sono rappresentati dal carbon pricing (l'introduzione di una tassa sul carbonio aumenta i costi per le aziende che dipendono fortemente dai combustibili fossili) e dai regolamenti sulle emissioni: le industrie automobilistiche, energetiche e manifatturiere devono investire in tecnologie più pulite per rispettare le normative ambientali sempre più rigorose.

Valutare l'esposizione al rischio fisico e di transizione significa pertanto comprendere in che misura i portafogli sono esposti a imprese e settori vulnerabili ai cambiamenti climatici. La comprensione e la gestione dei rischi fisici e dei rischi di transizione è fondamentale per le aziende e gli investitori nell'attuale contesto di incertezze climatiche e regolatorie. Entrambe le tipologie di rischio richiedono strategie di adattamento, innovazione e sostenibilità per garantire la resilienza a lungo termine. Le imprese che riescono a navigare efficacemente questi rischi avranno maggiori probabilità di prosperare in un mondo che sta rapidamente evolvendo verso un'economia a basse emissioni di carbonio.

2.3 Scenario di settore: la twin transition nel settore bancario

La trasformazione digitale che ha investito in maniera trasversale negli ultimi anni diversi settori produttivi ha impattato notevolmente anche sul settore finanziario, cambiando in maniera sostanziale le modalità di erogazione dei servizi, la distribuzione fisica degli sportelli, i prodotti ed i modelli comportamentali di acquisto.

Tali iniziative rappresentano dei pilastri di quello che ormai letteratura e gran parte dell'opinione pubblica definisce il *green fintech*, ossia la confluenza dei due temi fondamentali dello sviluppo del sistema finanziario. Il termine Fintech nasce dall'insieme di due parole: Finance (Fin) e Technology (Tech). L'accostamento al termine green richiama proprio alle tematiche della sostenibilità sempre più presenti nelle strategie delle banche (Geetha et al, 2024).

L'industria finanziaria sta subendo cambiamenti su larga scala come risultato diretto dell'ascesa della tecnologia e del suo impatto sul comportamento dei consumatori, e deve di conseguenza adattarsi ad uno scenario competitivo profondamente modificatosi a seguito dell'innovazione tecnologica.

Analizzando nel dettaglio gli effetti della digitalizzazione, la letteratura economico aziendale ha contribuito ad aumentare la comprensione dei fattori chiave della crescita interna e della competitività delle aziende bancarie, i cui modelli di business si sono dovuti adattare alla diffusione dei social media e ai mutati modelli comportamentali di acquisto di Millennials e Gen Z (Valenti et al 2021).

Le strategie multi canale, il ricorso a *social media*, la stampa 3D, il metaverso, i sistemi di pagamento elettronici, chatbot, cloud computing e intelligenza artificiale sono solo alcune delle principali sfaccettature di questa rivoluzione epocale, che riguarda anche la trasformazione delle modalità di erogazione dei servizi finanziari e il tema del superamento della filiale fisica, tradizionalmente legata ad una esperienza di consumo esclusiva e “personale”.

La letteratura economico aziendale (Geetha et al 2024, Valenti e Alderman, 2021; Rabiei et al 2022) ha approfonditamente indagato le principali determinanti dell'evoluzione digitale del settore finanziario, a partire dalle prime applicazioni di internet e mobile banking negli anni Novanta del secolo scorso, sino all'utilizzo di intelligenza artificiale e metaverso che costituiscono le più recenti frontiere del fintech (Ooi et al, 2023).

Senza dubbio, la digitalizzazione dei processi e lo sviluppo dell'omnicanalità con l'avvio del processo di razionalizzazione delle filiali bancarie sul territorio è stata una conseguenza, a livello internazionale, delle spinte verso l'efficienza operativa ed il recupero della marginalità conseguenti alle varie crisi finanziarie degli ultimi anni (crisi dei mutui subprime del 2007/2008; crisi del debito sovrano del 2011/2012; politiche di *quantitative easing*, pandemia da Covid-19 e conseguente intervento pubblico in economia). Tali congiunture economiche negative, nel corso degli ultimi anni, hanno infatti provocato, nel settore bancario e finanziario, la significativa caduta dei corsi di molte attività e la conseguente contabilizzazione di importanti svalutazioni, determinando una sensibile contrazione dei patrimoni bancari, ed innescando nella comunità finanziaria

una forte e diffusa preoccupazione per la conseguente pressione sui coefficienti di vigilanza ed i costi operativi.

Tali dinamiche riguardano non solo la stabilità degli intermediari finanziari, quanto il possibile rischio di credit crunch, problema molto sentito soprattutto per la stabilità delle economie cd periferiche e per il possibile ampliarsi di divari economici tra aree più sviluppate ed aree contraddistinte da minore facilità ed economicità di accesso al credito.

La contrazione dei margini, dovuta principalmente, nelle citate crisi recenti, alle perdite su crediti e alla progressiva riduzione dei tassi di interesse, ha imposto alle banche di innescare processi di maggiore efficientamento e di diversificazione del business (ad esempio cd “banca assicurazione”) al fine di sostenere il margine di intermediazione e di contenere il più possibile gli indicatori di *cost to income*.

La disruption digitale sta trasformando completamente il modo di fare intermediazione creditizia, inoltre, sia per il cambiamento dei modelli comportamentali dei consumatori, sia per l’allargamento dello scenario dei potenziali competitors anche a soggetti non tradizionali. Sotto il primo punto di vista, si è diffuso ormai da diversi anni un approccio strategico ed operativo sempre più incentrato sul cliente, che attraverso cloud computing, big data ed intelligenza artificiale utilizza dati e altre nuove tecnologie per personalizzare i servizi bancari in base al singolo cliente. Sotto il secondo punto di vista, d’altro canto, prodotti e servizi che erano tradizionalmente considerati appannaggio degli intermediari finanziari (carte, *wallet*, sistemi di pagamento e sicurezza), vengono forniti anche da piattaforme fintech, “neo banks” o aziende non bancarie, che minacciano gli equilibri della concorrenza del settore ed allargano l’agone competitivo a soggetti non tradizionali, con una normativa ed assetti regolamentari che fanno fatica a tenere il passo con l’evoluzione tecnologica (Bath 2019).

In particolare, se le banche tradizionali mantengono un ruolo di leadership nella gestione finanziaria globale, i novi competitors e le piattaforme fintech prendono progressivamente piede tra le nuove generazioni (zeta e alfa in primis). Tra tutti i consumatori globali, come rivela una recente ricerca di Ernest & Young, il 27% ha relazioni con le neo banche, con tassi di adozione più elevati nella regione Asia-Pacifico e in America Latina. Mentre le banche tradizionali mantengono ancora un vantaggio, le FinTech stanno catturando una parte maggiore dei flussi di cassa operativi giornalieri dei consumatori, soprattutto in relazione ai pagamenti digitali (Ernest and Young, 2022).

Figura 8: Disintermediazione delle banche tradizionale per area geografica

Consumers' financial relationships, by type of bank and region

[Click here to choose the bank](#)



Fonte: EY, 2022

Molti competitors non tradizionali, peraltro, potendo contare su infrastrutture moderne dotate di elevati livelli di automazione ed intelligenza artificiale, possono semplificare le operazioni interne e, in ultima analisi, aumentare l'efficienza, conferendo un vantaggio competitivo nella erogazione di servizi finanziari. Colossi quali Google o Amazon, ad esempio, potrebbero contare su una banca dati di informazioni e profilazioni della clientela attraverso strumenti avanzati di analisi dei dati che impongono agli intermediari tradizionali l'adozione di adeguate strutture tecnologiche e processi decisionali più informati, sicuri, veloci e innovativi.

La pandemia da Covid 19 ha certamente accelerato questa tendenza alla digitalizzazione dei processi, enfatizzando il ruolo della consulenza a distanza, e sviluppando modelli di relazione banca cliente anche a distanza basati su video chiamate di consulenza, firma di contratti su tablet o smartphone, pagamenti digitali.

Di conseguenza, l'ampio sviluppo di canali distributivi digitali accanto a quelli più tradizionali; la capacità di servire a distanza il cliente sulla gamma completa di servizi e transazioni; l'attivazione di nuove forme di comunicazione basate sui nuovi media che consentono un'interazione con il pubblico accompagnano ormai da anni una progressiva "desertificazione bancaria", ossia un progressivo calo del numero di sportelli fisici che va incontro sia al mutato scenario di mercato, sia ai nuovi modelli comportamentali dei consumatori, sempre più orientati alla omnicanalità, che a ragioni di efficienza operativa e controllo dei costi.

Basti pensare che in Italia, nell'ultimo decennio, si registra una riduzione di 10.579 sportelli (-34%) e di 42.170 dipendenti bancari (-14%), oltre ad una diminuzione di oltre 230 unità di intermediari finanziari attivi sul territorio dal 2014 al dicembre 2023, con 823 comuni nazionali privi di uno sportello bancario fisico nel proprio territorio.¹¹

Figura 9: Riduzione della presenza di sportelli fisici in Italia (2014/2023)



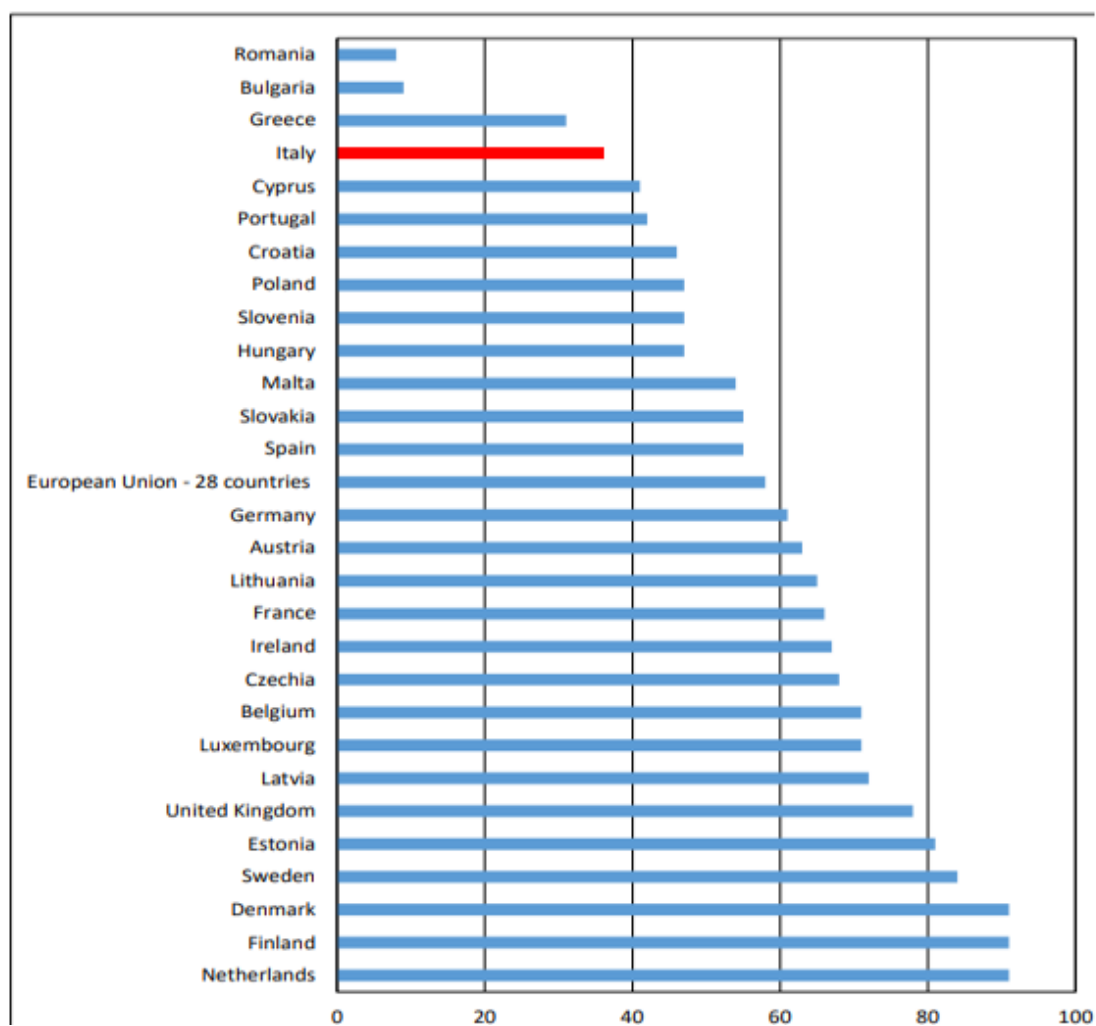
Fonte: Unimpresa, 2024

Si rafforzano conseguentemente nuovi comportamenti e atteggiamenti della clientela nel rapporto con le banche e nell'uso dei servizi finanziari. Alla crescente quota di consumatori che utilizza Internet banking (figura 6), si accompagna una diversificazione delle funzionalità attivabili tramite le piattaforme di mobile banking che ridefiniscono completamente il rapporto banca cliente ed il ruolo della consulenza a distanza (figura 10).

L'Associazione Bancaria Italiana rileva come gli stili di vita più dinamici, il crescente uso di canali e strumenti digitali e le regole di distanziamento dettate dalla pandemia abbiano nel tempo contribuito a ridurre l'incidenza dei clienti frequentatori dell'agenzia. Diminuisce nel contempo la frequenza delle visite mensili allo sportello per coloro che la frequentano (-28% dal 2008). Lo sportello continua ad assumere il ruolo di un luogo deputato ad una relazione qualificata per effettuare consulenza su operazioni complesse a maggior valore aggiunto per il cliente e per la banca (Abi, 2023).

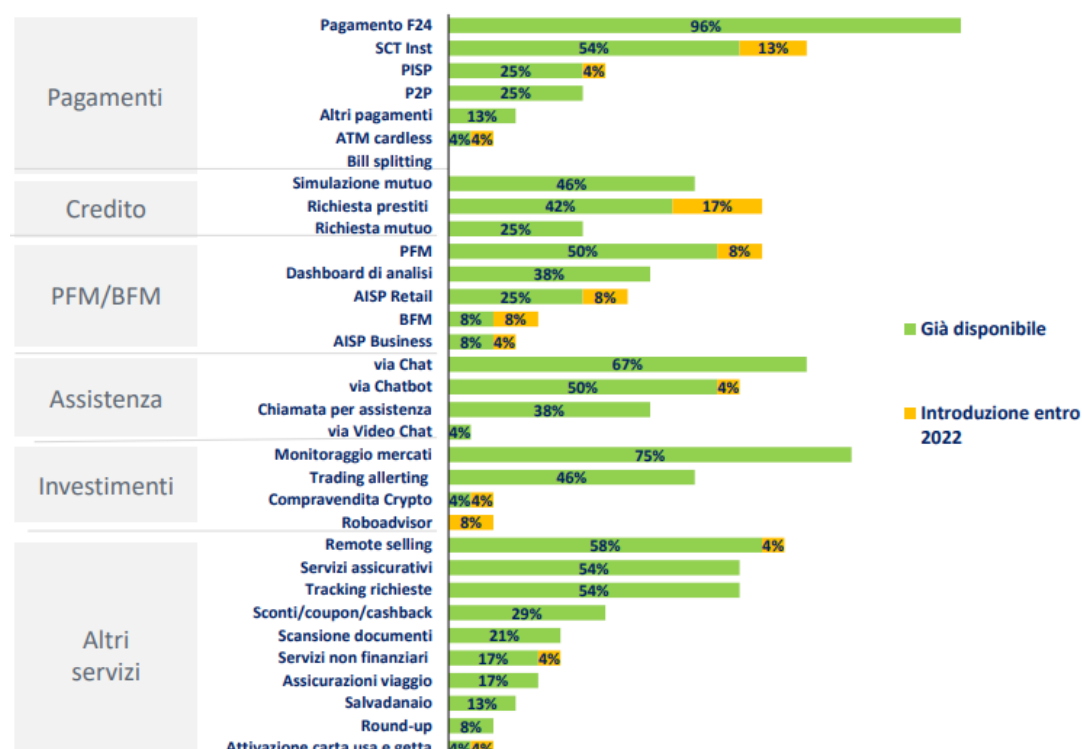
¹¹ Rapporto sul sistema bancario italiano, Unimpresa 2024. La desertificazione bancaria riguarda 4,5 milioni di persone che vivono nei 3.312 comuni privi di un'agenzia bancaria e oltre 1 milione le imprese e le partite Iva sprovviste del supporto bancario.

Figura 10: Utilizzo dell'internet banking da parte della popolazione europea (2020)



Fonte Eurostat, 2020

Figura 11: Principali funzionalità dei portali di Internet banking



Fonte: ABI 2022.

In definitiva, la trasformazione digitale è il mezzo con cui le aziende effettuano cambiamenti organizzativi, gestiscono i rischi reputazionali e colmano il divario tra le aspettative dei clienti e il servizio e l'esperienza che ricevono.

Per quanto riguarda i clienti del segmento bancario, come si è osservato in precedenza, i principali vantaggi sono rappresentati dalla comodità d'acquisto che prevede un risparmio di sforzo sia fisico che di tempo e quindi un'esperienza d'acquisto senza vincoli spaziali e temporali; la sottoscrizione di un servizio finanziario sul mercato online genera inoltre la possibilità di usufruire di una panoramica più immediata e di una visione complessiva della gamma di prodotti e propone una multimedialità dell'acquisto, ossia un'estrema dilatazione delle possibilità di fruizione (sito on-line, applicazioni tramite smartphone e tablet, ecc.). Anche gli intermediari finanziari, d'altro canto sono avvantaggiati sotto diversi punti di vista poiché hanno la possibilità non solo di raggiungere un numero maggiore di clienti rispetto ad un'attività tradizionale ma anche di vendere senza limiti temporali e con obiettivi non perseguibili da una filiale fisica. Inoltre le aziende bancarie risparmiano costi di distribuzione e di personale, soprattutto

su operazioni di carattere transazionale. Un elemento di attenzione è tuttavia il *churn rate* e la fidelizzazione, più difficile da presidiare senza una relazione umana.

D'altro canto, la digitalizzazione determina anche degli svantaggi, derivanti dalla mancanza di contatto fisico e consulenza con il personale, i maggiori tempi di attesa, i costi di spedizione (pensiamo alle carte di credito o ad un terminale Pos), potenziale non aderenza del prodotto acquistato rispetto alle aspettative, assenza della fisicità/tatto/esperienza emozionale/possibilità di cross selling della filiale, problemi di sicurezza dei pagamenti on line e timore delle truffe informatiche.

Un altro elemento di contesto di cui tenere conto è la transizione verde. La sostenibilità dei comportamenti degli individui, delle aziende e dell'intero sistema diventa sempre più una necessità ed un obbligo a cui gli intermediari finanziari a livello internazionale si stanno adeguando per obblighi normativi e per politiche di corporate social responsibility (Arnaudo et al 2023; Beirne et al 2023).

L'impatto della digitalizzazione del sistema finanziario sulla sostenibilità ambientale è un tema che, di conseguenza, ha assunto nel dibattito scientifico una crescente rilevanza. L'interconnessione tra le conseguenze delle tecnologie digitali e il loro impatto sulla sostenibilità del settore bancario è emersa come un'area di ricerca dinamica, multidisciplinare ed eclettica di importanza globale, con una letteratura di riferimento ancora parzialmente incompleta (Garg et al, 2024).

Se l'ampia diffusione del *digital e mobile banking* rispetto alle procedure bancarie tradizionali costituisce uno dei fattori più dirompenti nel panorama digitale del settore finanziario (che è tra i più consolidati e conservativi del sistema economico) le banche stanno incontrando una pressione crescente per riconsiderare nelle loro politiche di innovazione l'elemento della sostenibilità alla luce dell'economia mondiale in espansione, delle crescenti disparità sociali e della diminuzione delle risorse naturali (Zhu et al 2023). Tali richieste o sollecitazioni, possono avere origine internamente dagli stakeholder, o esternamente, dai clienti e dagli enti regolatori, nel panorama regolamentare definito dagli Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile. In risposta a queste crescenti sfide, molte banche e istituzioni finanziarie hanno modificato i loro modelli di business per incorporare considerazioni ambientali, sociali ed economiche.

Il nesso tra la trasformazione digitale e la sostenibilità è pertanto tema molto complesso, che riguarda non solo la sostenibilità ambientale (il risparmio di carta

stampata, l'efficientamento energetico degli edifici e della supply chain, le relazioni a distanza hanno un beneficio effettivo e misurabile sull'ambiente?) ma anche la sostenibilità sociale la (promozione di un sistema di pagamento digitale solido ed efficiente, sia a livello nazionale che globale, è un meccanismo importante per ridurre le disuguaglianze?).

Il legame tra finanza digitale e risultati economici e ambientali sostenibili rimane insufficientemente compreso, anche se i risultati sono spesso scarsamente misurabili e molto diversificati, a seconda del livello di progresso ed educazione finanziaria dei sistemi economici coinvolti, che si trovano in diverse fasi di sviluppo finanziario e adozione della finanza digitale (Pu et al 2024).

In generale, la recente letteratura economico finanziaria che si è occupata del tema ha sottolineato come esistano numerose prove del fatto che i progressi del *digital banking* e dell'applicazione delle tecnologie di intelligenza artificiale e *cloud computing* all'industria bancaria possano avere forti impatti positivi sulle politiche volte allo sviluppo economico sostenibile. Mentre i vantaggi della finanza digitale in termini di aumento della produttività e della competitività sono piuttosto documentati e relativamente misurabili, anche attraverso la rendicontazione non finanziaria delle banche tenute a questo adempimento nei sistemi economici più evoluti, vanno analizzati gli impatti dei rischi associati al passaggio a processi e attività basati sulle tecnologie digitali (sicurezza informatica, responsabilità, trasparenza) con la conseguente necessità di esplorare nuovi filoni di ricerca e legislativi volti a indirizzare, regolamentare e modellare la sostenibilità (Zhu et al 2023). In linea generale, le banche prevedono maggiori vantaggi dai processi di innovazione tecnologica in termini di sostenibilità sia dal punto di vista economico (ad esempio, miglioramento dell'efficienza operativa in termini di automazione, gestione dei dati, integrazione, ecc.), sia da quello ambientale, (ad esempio un aumento dell'efficienza energetica, una diminuzione del consumo di carta e dell'impronta di carbonio, ecc.) sia, infine, dal punto di vista sociale, ad esempio maggiore soddisfazione del cliente, accesso finanziario, riduzione del livello di corruzione, ecc.

Questi vantaggi possono essere ottenuti dalla confluenza di vari progressi tecnologici che riducono la lunghezza e l'ampiezza della catena del valore del servizio finanziario e dalla implementazione di un nuovo paradigma bancario che sfrutta le proposte di Industry 4.0 nelle sue operazioni per affrontare efficacemente le esigenze emergenti attraverso

strategie e prodotti contemporanei, fornendo al contempo una maggiore produttività attraverso l'implementazione delle innovazioni in azione (Kumar et al 2024).

2.4 La comunicazione non finanziaria nelle banche ed il ruolo della sostenibilità nel report integrato

La *corporate communication* del settore bancario è stata da alcuni anni profondamente modificata dall'impatto normativo e regolamentare che la transizione *green* ha avuto nel sistema economico.

Come descritto in precedenza, già da alcuni anni la CSR ha assunto una funzione di rilevanza crescente per le imprese bancarie, vista la progressiva attenzione del mercato, degli investitori e dell'opinione pubblica verso le tematiche e i programmi di natura sociale e ambientale posti in essere dalle organizzazioni allo scopo di costruire una relazione positiva con i loro stakeholders.

Pertanto, l'adozione di una strategia di responsabilità sociale appare ad oggi una prerogativa imprescindibile per un'impresa che intenda innovare ed avere successo sul mercato. L'Innovazione sociale può essere intesa come il complesso dei nuovi progetti, idee, prodotti, servizi, modelli di business e di governance che soddisfano bisogni sociali grazie alla creazione di relazioni, risorse e capacità o al miglioramento di quelle esistenti.

Tuttavia, è opportuno sottolineare come non esistano numerose serie statistiche storiche a supporto di una correlazione positiva tra Corporate social responsibility e performances aziendali, che tuttavia sulla base degli studi quantitativi più recenti sembra essere verificata in diversi settori merceologici. Come osservato dalla letteratura che si è occupata dell'argomento (Molteni 2005), i principali fattori che determinano la variabilità dei risultati empirici, sono riconducibili in primo luogo alla mancanza di strumenti e meccanismi di misurazione idonei e condivisi soprattutto per quanto riguarda la corporate social performance, dall'altro alla debolezza delle costruzioni teoriche relative a CSR e CSP, che sono concetti relativamente recenti nella teoria aziendale. Nonostante tali difficoltà, a livello nazionale e internazionale, come si vedrà più ampiamente in seguito, esistono e si stanno affermando delle linee guida in tema di rendicontazione contenenti principi da seguire nella rilevazione e nella misurazione della performance sociale (Sustainability reports).

Il concetto di *Corporate social responsibility*, nato al principio del secolo scorso e progressivamente sviluppatosi nel Novecento attraverso gli autorevoli contributi teorici di economisti e storici quali, Adolf Berle e Merrick Dodd, Archie Carrol (che teorizzò la *piramide della CSR*), Edward Freeman (inventore della Stakeholder Theory) e, non ultimi, Michael Porter e Mark Kramer (che svilupparono il concetto di Corporate Shared Value), è stato recentemente fatto proprio dagli enti pubblici e territoriali.

Nata originariamente come autonoma iniziativa di autoregolamentazione delle entità che la adottavano, la *Corporate Social Responsibility* progressivamente è stata oggetto di numerose citazioni o disposizioni normative che hanno stimolato imprese pubbliche e private ad una maggiore *compliance* sociale ed ambientale. A livello comunitario, la comunicazione della Commissione UE 681/2011 in materia di responsabilità sociale delle imprese, ha conferito un crisma di pubblicità istituzionale alla nozione di C.S.R., definendola come “*la responsabilità delle imprese per il loro impatto sulla società*», riprendendo una prima parziale definizione riportata l’anno precedente nel libro verde UE, che parlava di “*integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate*».¹² In generale, da qualche anno a questa parte, a livello comunitario la Commissione ha rimarcato in diverse occasioni l’obbligo di rendicontazione delle informazioni e dei risultati non finanziari raggiunti dalle imprese e dalle aziende pubbliche.

Inoltre, l’evoluzione dell’economia e della società contemporanea ed il progressivo sviluppo, del numero di bilanci “di responsabilità sociale” o “di sostenibilità” redatti da enti pubblici o privati, con una parallela e copiosa evoluzione nei formati, enfasi e contenuti, hanno indotto gli addetti ai lavori e la letteratura economico sociale a cercare di uniformare le metodologie di redazione e di rappresentazione/valorizzazione di aspetti di *performances* non contabili, nonché i criteri di interpretazione, reporting e *disclosure* di tali documenti, suscitando, in ogni caso, un crescente interesse scientifico sul tema. L’adozione di un approccio di Corporate Social Responsibility presuppone, come abbiamo visto, l’integrazione delle prospettive etiche, sociali e ambientali nell’identità aziendale, e quindi la ricerca e lo sviluppo di una relazione in grado di garantire il coinvolgimento di tutti gli stakeholders. Ciò determina necessariamente la capacità di

¹² Libro VERDE Commissione Europea, 2010.

assicurare trasparenza in relazione allo svolgimento delle attività aziendali e alla rendicontazione dei risultati che ne derivano.

Nello scenario contemporaneo, l'esigenza di un *integrated reporting* o comunque di un sustainability reporting che si affianchi alla tradizionale rendicontazione delle performances economico finanziarie, è determinata dalla circostanza che i risultati quantitativi sono sempre più legati a fattori e finalità di tipo sociale.

Le azioni e i risultati della Corporate Social Responsibility vengono dunque sempre più spesso sintetizzati, grazie anche ai progressi dei sistemi di ICT che agevolano una comunicazione aziendale interna ed esterna, in un documento specifico redatto sulla base del principio di accountability: esso costituisce generalmente non solo un impegno economico ma una vera strategia che tiene conto, nelle scelte aziendali, di considerazioni etiche, sociali e ambientali (Moscariello, Pizzo, 2024).

In tale prospettiva, la rendicontazione sociale, rispondendo al principio di *accountability*, costituisce nel contesto dell'economia contemporanea una buona prassi di comunicazione aziendale, che sta prendendo da alcuni anni sempre più piede sia nelle aziende private che nella pubblica amministrazione. Pur non essendo imposto dalla legge nazionale o comunitaria, infatti, il bilancio sociale o "bilancio di responsabilità" risponde alla precipua finalità del management aziendale di comunicare con tutti i suoi *stakeholders* non solo sotto il profilo economico finanziario, ma integrando il requisito informativo esterno anche con altri aspetti altrettanto importanti quali, ad esempio, la qualità dei servizi, gli effetti sulla collettività dell'attività svolta, l'organizzazione del lavoro, l'efficienza e i tempi di risposta.

Generalmente il bilancio di responsabilità presenta come minimo comune denominatore di riferimento la presenza di "*un insieme di strumenti informativi finalizzato a fornire una valutazione quali-quantitativa dell'impatto dei processi gestionali posti in essere dall'azienda come conseguenza delle finalità sociali da essa assunte*" (Marcon, Pieghi 2000) e viene redatto in risposta alla sempre più avvertita esigenza di trasparenza informativa del redattore che, nel caso specifico, offre una serie di informazioni sulle operazioni svolte dall'organizzazione in tema di gestione e valorizzazione della diversità culturale. Un bilancio di responsabilità che rassegni un risultato positivo avrà legittimato, agli occhi degli stakeholders, sotto l'aspetto non finanziario ma meramente economico-sociale, la rispondenza delle attività svolte rispetto alla *mission* dell'entità.

Il bilancio sociale va dunque considerato come uno strumento informativo con cui l'ente si rivolge in maniera trasparente alla sua clientela/utenza e alla comunità sociale, finalizzato al miglioramento organizzativo alla rendicontazione della gestione economico-sociale dei servizi erogati, delle risorse impiegate e dell'efficacia dell'azione organizzativa in merito anche alla valorizzazione delle diversità e allo sviluppo di nuove competenze e abilità per poterle gestire (Hansen 2017).

Le caratteristiche e gli obiettivi del bilancio di responsabilità sociale, pertanto, sono differenti da quelli del bilancio ordinario, che ha una connotazione prevalentemente economico finanziaria e segue delle precise regole di redazione imposte dalla legge. Lo strumento, per quanto attiene agli scopi del diversity management, deve perseguire le seguenti finalità:

- a) Descrivere e rendicontare in maniera periodica, chiara, neutrale e trasparente i risultati dell'organizzazione in tema di gestione della diversità;
- b) spiegare alla comunità esterna le premesse dell'attività aziendale, gli obiettivi da conseguire, le strategie adottate ed i risultati ottenuti, ponendosi in una posizione di ascolto di suggerimenti ed istanze provenienti dalla collettività;
- c) ribadire all'interno i valori e gli obiettivi dell'organizzazione e gli impegni per conseguirli.

Dall'esame della prevalente letteratura presente sull'argomento (Patik 2015), la valorizzazione della responsabilità sociale, nelle sue principali componenti, quali ad esempio, l'attenzione all'ambiente o la tutela della diversità culturale in azienda, è molto spesso collegata ad una efficace comunicazione sociale di impresa.

Una *accountability* efficiente dovrebbe offrire, dunque, per ottimizzare la finalità informativa del bilancio di responsabilità, una informazione quanto più completa, trasparente e oggettivamente misurabile: in tal senso, l'integrazione di gruppi minoritari o eterogenei nelle unità di lavoro delle organizzazioni aziendali va giustificata non solo per ragioni legali o sociali, ma anche e soprattutto valutata su basi economiche e di *performance*.

A tutela del tema della sostenibilità vi è il Global Reporting Initiative, un'organizzazione internazionale nata a Boston nel 1997 con lo scopo di guidare e sostenere le imprese nella comunicazione trasparente degli impatti sociali, ambientali ed

economici. Per soddisfare tale aspettativa, il GRI ha elaborato il GRI Reporting Framework e un complesso di standard riconosciuti a livello mondiale¹³.

È stato osservato come la progressiva evoluzione dell'attuale scenario competitivo, le complesse istanze degli stakeholder, l'esigenza di trasparenza e completezza delle informazioni aziendali abbiano revisionato la struttura della comunicazione aziendale, identificando l'aspetto più innovativo e meglio rispondente alle innumerevoli esigenze informative nel report integrato. Negli ultimi decenni, si è assistito ad un fenomeno che ha riguardato molteplici imprese, in modo particolare quelle che operano nei settori dell'information technology, e che si traduce nella differenza positiva o negativa tra il valore del patrimonio netto (book value) e il valore di mercato (market value). Tale differenza deriva dalle aspettative di mercato rispetto alla crescita di settore, dai trend macroeconomici e soprattutto da una sempre più marcata "dematerializzazione" dell'intero processo di creazione di valore, rendendo sempre più responsabili del profitto le componenti immateriali (capitale umano, strutturale e relazionale). L'attività ultima che consente di rispondere al meglio alle diverse esigenze informative degli stakeholder interni ed esterni, è la rendicontazione integrata, vale a dire l'integrazione in un unico documento dei dati di bilancio con le informazioni di carattere ambientale, sociale e di governance. Il fine di tale attività consiste nel fornire in modo chiaro, strutturato, conciso e comparabile una visione complessiva della capacità di creare valore in modo responsabile. Risulta evidente come la rendicontazione aziendale dalla semplice comunicazione di dati quantitativi, vale a dire performance finanziarie sintetizzate nel bilancio civilistico, si sia evoluta in direzione di una più attenta comunicazione tesa a

¹³ La *Global Reporting Initiative* viene fondata a Boston, nel 1997, per iniziativa della ONG statunitense CERES (*Coalition for Environmentally Responsible Economies*) con lo scopo di costruire un modello di riferimento in ambito internazionale per i report ambientali; al progetto aderisce come partner chiave l'UNEP (*United Nations Environment Program*) a cui si aggregano, sin da subito, importanti imprese, associazioni di lavoratori, istituti di ricerca, università, società di *rating*, società di revisione, società di consulenza, associazioni di esperti contabili. Successivamente l'ambito di *disclosure* della GRI si amplia aggiungendo alla iniziale dimensione ambientale, la dimensione economica e quella sociale; lo scopo della GRI diviene quindi, la creazione di un *Framework di reporting* di sostenibilità. Le prime linee guida vengono pubblicate, in versione provvisoria, nel 1999, e in versione definitiva nel 2000 (G1), dopo una fase di sperimentazione presso alcune imprese. Tale versione, denominata "principi base e caratteristiche qualitative" costituiva sostanzialmente l'adattamento dei principi di redazione del bilancio economico-finanziario al *reporting* di sostenibilità. Nel 2002 la GRI diviene istituto autonomo con sede legale ad Amsterdam e viene pubblicata la seconda versione delle linee guida (G2); nell'ottobre del 2006 viene pubblicata la versione G3, poi aggiornata nel marzo 2011 (G3.1). Le G3.1 contengono modifiche riguardanti soprattutto comunità locali, diritti umani e problematiche di genere. Nel 2013, poi, sono state elaborate le G4.

evidenziare interconnessioni tra le performance finanziarie e non, rafforzando così il legame con l'ambiente esterno.

Il bilancio integrato è una comunicazione sintetica che illustra come la strategia, la governance, le performance e le prospettive di un'organizzazione consentono di creare valore nel breve, medio e lungo periodo nel contesto in cui essa opera. All'interno del bilancio integrato confluiscono sia informazioni economico-finanziarie (contenute nel bilancio di esercizio) che informazioni riguardanti gli impatti economici, ambientali e sociali dell'attività dell'impresa. L'elemento di novità rispetto al bilancio di sostenibilità risiede nella possibilità di esplicitare il legame tra la strategia, le performance finanziarie ed il contesto sociale, ambientale ed economico all'interno del quale opera l'organizzazione (Borsa Italiana, 2024). Gli elementi che spingono in questa direzione sono riconducibili ad alcuni trend rispetto ai quali le imprese mostrano particolare attenzione:

- allocazione ottimale delle risorse in prospettiva di una scarsità delle stesse (anche finanziarie);
- maggiore attenzione delle autorità ad una normativa finalizzata a contenere gli effetti della crisi finanziaria;
- particolare sensibilità dell'opinione pubblica verso tematiche ambientali e sociali.

In altri termini, la ratio del reporting integrato è quella di rispondere alle suddette aspettative, attraverso una rappresentazione complessiva di come l'impresa gestisce le risorse ed impatta sui diversi stakeholder. A tal scopo risulta necessario attraverso il Bilancio Integrato, rappresentare in modo esaustivo i diversi capitali aziendali, inclusi quelli intangibili, e delineare significativi KPIs settoriali da cui trarre indicazioni sui più significativi value drivers aziendali e sulle future performance economiche, ambientali e sociali. Il concetto di capitali, definito nel framework, fa riferimento a stock di valore che vengono incrementati, ridotti o trasformati dall'attività e dagli output dell'organizzazione e include diversi tipi (finanziario, produttivo, intellettuale, umano, sociale, relazionale e naturale).

In questa direzione, il processo di integrated reporting richiede una gestione integrata di tutti i processi aziendali e quindi un adattamento del business model basato sul concetto

di integrated thinking, secondo la definizione proposta dall'International Integrated Reporting Council (IIRC).¹⁴

Tale rendicontazione non è il risultato di un accentramento dei principali report aziendali, bensì deve consentire agli stakeholder interessati di comprendere le interconnessioni esistenti tra le informazioni finanziarie ed economiche e quelle qualitative (non financial) relative sia ai capitali intesi come flusso di risorse conferite all'entità, sia al modello di business adottato attraverso il quale i capitali vengono convertiti in prodotti e servizi (outputs) e generano risultati ai quali è imputata la creazione di valore. In altri termini, le informazioni financial e non financial devono essere disposte in una logica causa-effetto al fine di produrre contenuti da cui scaturiranno migliori decisioni e valutazioni.

La predisposizione di un report integrato deve essere basata su principi guida che stabiliscono il contenuto del report e la modalità di presentazione delle informazioni.

2.5 Nuove forme di comunicazione non finanziaria nel contesto del digital banking

Una recente letteratura sul tema della corporate social responsibility nella comunicazione d'azienda attraverso i social media ha ad esempio approfondito il ruolo delle nuove forme di comunicazione digitale nella costruzione delle strategie di marketing e del rafforzamento del brand, oltre a quella di carattere istituzionale costituita dalla comunicazione non finanziaria inclusa nel bilancio di sostenibilità.

La transizione digitale che contraddistingue i modelli di business delle aziende contemporanee sta infatti progressivamente determinando una completa ridefinizione delle modalità in cui esse possono influenzare e coinvolgere il mercato di riferimento. Le strategie di marketing, conseguentemente, incorporano la corporate social responsibility

¹⁴ IIRC è un importante attore del business reporting che si è affacciato sullo scenario internazionale (agosto 2010) che persegue la finalità di promuovere l'elaborazione di un nuovo International Framework in grado di connettere tra loro le informazioni finanziarie e quelle qualitative con quelle relative agli aspetti della sostenibilità socio-ambientale e della corporate governance. IIRC si presenta quindi come un'organizzazione che mira a definire in modo sistematico i principi guida (Guiding Principles) che devono essere seguiti per la preparazione di un Bilancio Integrato, ad indicare le modalità di presentazione delle informazioni e quali sono gli elementi di contenuto che devono essere inclusi nel Bilancio Integrato. Sito web <http://www.integratedreporting.org/>

con la precipua finalità di veicolare messaggi o promuovere conversazioni di rilievo, consolidare la reputazione del brand aziendale ed influenzare positivamente il comportamento e le scelte degli utenti. Ciò avviene attraverso nuovi canali di comunicazione rispetto a quelli tradizionali, che pongono in evidenza nuove implicazioni manageriali per imprenditori e marketing managers, nella costruzione di un rapporto stabile con un consumatore sempre più attento, esigente e meno fedele alla marca. In tale contesto molte aziende, comunicando verso l'esterno, hanno la necessità di spostare l'attenzione del consumatore su altri elementi, come ad esempio l'esperienza di consumo, l'autenticità o la sostenibilità.

Nel contesto contemporaneo, contraddistinto da una economia fortemente digitalizzata, la comunicazione non finanziaria volta ad aumentare la consapevolezza degli stakeholders sulle attività aziendali e per incrementare la *brand reputation*, viaggia anche su nuovi canali di comunicazione, quali, ad esempio, i social networks. Nell'ambito di un marketing mix di successo, la *social media communication* assume infatti un'importanza fondamentale in quanto consente alle imprese di farsi riconoscere sul mercato e creare una forte e stabile connessione tra il brand ed il pubblico di consumatori di riferimento, oltre che per allineare lo stile comunicativo con gli altri elementi della strategia di marketing (*product placement, packaging, prezzo* etc.). Nella società contemporanea, fortemente interconnessa e globalizzata, ma al contempo contraddistinta da un consumatore sempre più evoluto che diventa "*prosumer*", cioè parte attive nel processo di produzione ed erogazione del prodotto servizio, la comunicazione costituisce sia una leva strategica per cavalcare il cambiamento sociale e tecnologico, che una nuova forma di marketing volta a raccontare, personalizzare, rievocare e far vivere esperienze.

Al riguardo una autorevole letteratura (Dunn, Harness 2018) ha osservato come i canali tradizionali di comunicazione (pubblicità tv e radio, cartellonistica, giornali, bilanci di responsabilità), utilizzati come leva strategica per influenzare positivamente le percezioni degli *stakeholders*, consentono un maggior controllo dei messaggi da parte delle aziende; con l'avvento del digitale e, dunque, con la comunicazione dell'informazione non finanziaria su canali che facilitano l'interazione quali appunto i *social networks*, la comunicazione d'azienda può rivelarsi una vera e propria arma a doppio taglio, poiché vi è una maggiore probabilità che in un contesto digitale le

informazioni vengano percepite con scetticismo, ed etichettate come retorica di marketing o peggio *green washing* (Kesavan et al, 2013).

D'altra parte una comunicazione efficace e verificabile crea fiducia e riduce al minimo lo scetticismo, ed altri studi raccomandano nello scenario contemporaneo ambienti di comunicazione in cui risiedono intrinsecamente aspetti interattivi e dialogici in grado di aumentare il coinvolgimento degli stakeholders interessati. (Saxton et al 2019)

La *literature review* delle più recenti ricerche sul tema della corporate social responsibility nel contesto dei social media si è arricchita, negli ultimi anni, di numerosi ed interessanti filoni di ricerca, in parallelo con lo sviluppo dell'utilizzo dei *social networks* come leva fondamentale delle strategie di marketing dei principali brands mondiali, che, grazie a questo strumento, hanno puntato a migliorare la percezione del marchio, la reputazione e l'immagine aziendale (Sen e Bhattacharya 2001).

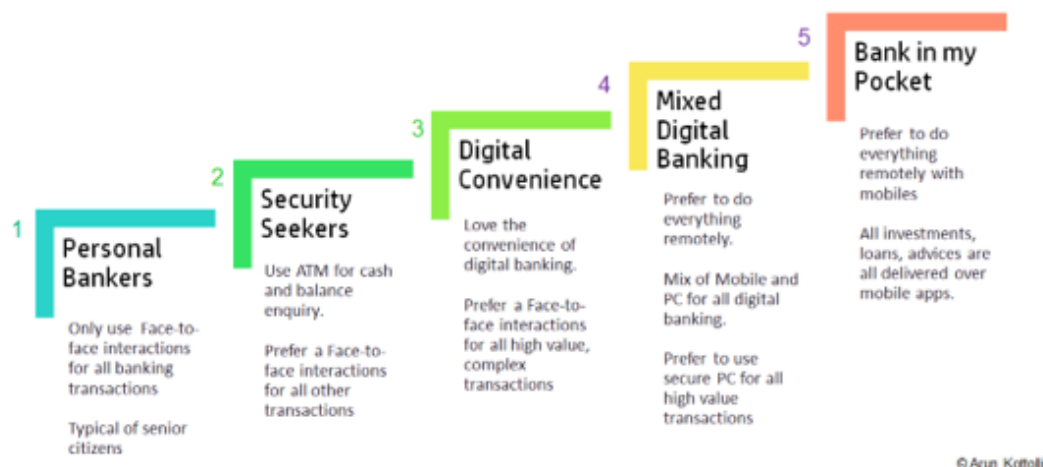
I significativi progressi tecnologici e la digitalizzazione che ha influenzato la vita umana in diversi modi negli ultimi venti anni, hanno evidentemente modificato anche gli strumenti di accesso ai servizi e ai prodotti finanziari. Sotto questo punto di vista, la maggiore facilità di accesso a internet ha portato come conseguenza lo sviluppo, su supporti mobili, di nuovi mezzi di interazione e convivenza con la società, che viene espresso attraverso piattaforme come social network, blog personali, communities online, etc.. Di conseguenza il marketing del settore finanziario, sempre più digitale, orienta le proprie risorse alla capacità di connessione con il vasto numero di consumatori costantemente presenti online. Parallelamente, è stato osservato che l'evoluzione dell'ICT influenza direttamente il settore ed il prodotto finanziario ad alto valore aggiunto che, data la sua natura esperienziale ed esclusiva, richiede che l'acquisto venga meditato in un periodo di tempo spesso significativamente precedente rispetto alla sottoscrizione (Del Sarto, 2024). A causa di questi tratti intrinseci dell'evoluzione digitale del settore, i consumatori delle nuove generazioni, soprattutto i nativi digitali, spesso si trovano a cercare una migliore comprensione del prodotto di lusso durante la fase decisionale, il che amplifica la grande importanza dell'efficacia delle strategie per orientare i processi decisionali ed i modelli comportamentali attraverso i social o le piattaforme web (Kitsios, 2021).

I principali players dell'industria bancaria nazionale hanno investito molto sui propri canali social e uno studio ne ha rilevato i benefici: servizio clienti migliorato,

coinvolgimento, alfabetizzazione finanziaria e creazione di comunità. Le interviste ai manager sottolineano cinque aspetti critici: l'imperativo per una nuova cultura organizzativa, un focus sui clienti millennial, la comprensione e l'offerta di nuovi strumenti finanziari e risposte proattive alle sfide poste dalle aziende fintech emergenti (Del Sarto 2024). Sempre più spesso le informazioni su beni e prodotti finanziari su siti internet relativi al mondo *finance* provengono, inoltre, dai contenuti generati dagli utenti, e non sono più limitate a dati o comunicazioni di tipo professionale o istituzionale (Suh et al, 2019). Allo stesso tempo, in uno con l'evoluzione dei modelli comportamentali del consumatore contemporaneo, i commenti, le opinioni e le recensioni degli utenti costituiscono il tipo di informazione che i clienti apprezzano di più nel programmare un nuovo acquisto o modificare ed orientare le loro decisioni di spesa. Numerosi studi economico sociali, di conseguenza, hanno iniziato ad indagare le implicazioni manageriali e le notevoli potenzialità che uno studio efficace dell'impatto della comunicazione sui social media può avere sull'apprezzamento di un brand finanziario e sui comportamenti degli utenti su queste piattaforme.

I social rivestono un'importanza significativa in varie fasi della digital journey del cliente bancario, ispirando sia la fase della ricerca iniziale che quella del passaparola elettronico (e-wom) che, infine, quella dell'acquisto e dell'esperienza post vendita. Tuttavia, i siti e le app istituzionali sono le principali responsabili di una digital journey di successo. Un customer journey bancario è infatti una serie di interazioni digitali e non digitali che i clienti hanno con la banca per prendere una decisione (ad esempio, acquisire informazioni per la stipula di un mutuo destinato all'acquisto della casa) o portare a termine un compito specifico (ad esempio, richiedere una carta di credito). I clienti decidono quali azioni intraprendere a ogni passaggio del processo, ma la banca ha l'opportunità di influenzare tali decisioni e comportamenti, migliorando l'esperienza del cliente e aumentando la fedeltà e il valore del ciclo di vita, tutelandone la sicurezza e la fidelizzazione (figura 12)

Figura 12: Le fasi della digital journey in ambito bancario



Fonte: A. KOTTOLLI, 2019.

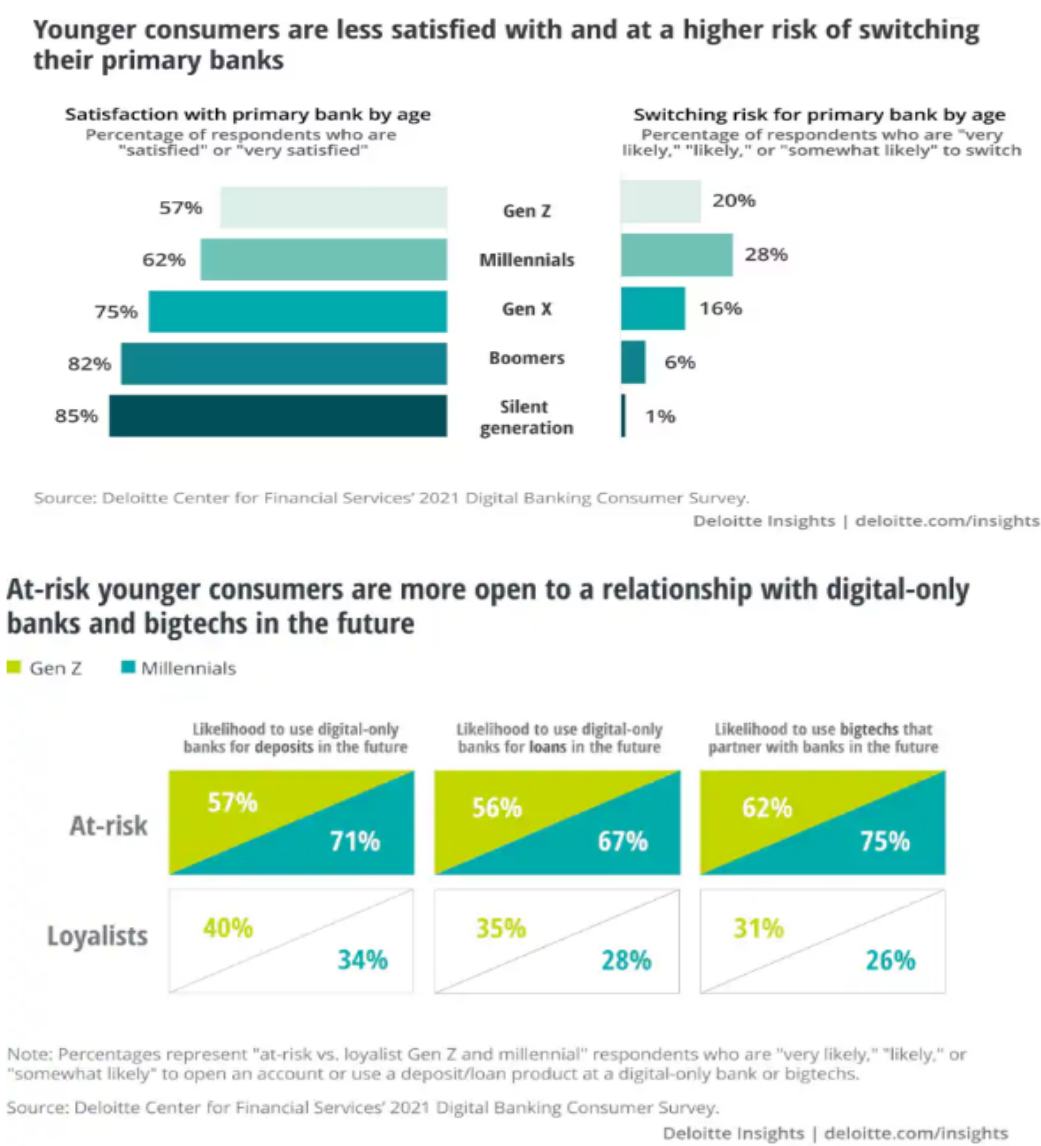
Nel complesso scenario dell'industria finanziaria inoltre, le banche stanno sfruttando le piattaforme dei social media per selezionare il personale, per il crowdsourcing e per diffondere i propri valori aziendali (Salvi, Vitolla, 2023). Anche la raccolta dei dati dei clienti e il supporto all'educazione finanziaria sono obiettivi importanti per le banche. Tuttavia, le piattaforme social vengono utilizzate principalmente per avviare campagne di lancio di nuovi prodotti, aumentare la fedeltà dei clienti e acquisirne di nuovi.

Oltre a questi obiettivi generali, le banche utilizzano i social media anche per supportare l'attività bancaria, l'educazione finanziaria e per l'assistenza clienti nel periodo post-vendita. Raccolgono dati e informazioni sui clienti attuali e potenziali raccogliendo dati e analizzando le attività dei clienti. Altri obiettivi macro bancari includono la comunicazione del settore sui dati aziendali, la responsabilità sociale e la promozione sui social media (Carmona, 2018).

L'implementazione dei social media nelle operazioni bancarie, in definitiva, è diventata sempre più popolare negli ultimi anni. Le banche hanno riconosciuto che i potenziali benefici dell'uso dei social media sono un mezzo per coinvolgere i clienti e commercializzare servizi, nonché per raccogliere feedback. I social media consentono alle banche di interagire con i clienti a un livello più personale, creando un approccio bancario più incentrato sul cliente, soprattutto quelli appartenenti alle nuove generazioni, che, come illustrato dalla figura successiva, sono quelli contraddistinti da una minore

fidelizzazione e da una soddisfazione nei confronti dei servizi bancari e finanziari più fragile.

Figura 13: Indice di soddisfazione delle banche tradizionali da parte delle varie categorie di consumatori (USA, 2023)



Fonte: Deloitte, 2023

Da ultimo, occorre considerare l'aspetto della *cybersecurity* e della privacy, che accompagna la rapida diffusione dell'intelligenza artificiale e dei big data in un settore altamente sensibile alle tematiche di riservatezza quale quello finanziario. Una sostanziale parte della trasformazione del banking digitale comprende infatti l'adozione

di nuove e avanzate misure di sicurezza informatica che proteggono meglio i dati sensibili dei clienti. L'online banking e i servizi digitali comportano un nuovo livello di preoccupazioni per la sicurezza e con la tecnologia avanzata in atto le banche possono introdurre misure di rilevamento delle frodi e garantire il rispetto della conformità normativa.

Cloud computing, IOT, API e intelligenza artificiale consentono una interazione migliore con i clienti ed una tecnologia più flessibile ed aperta, recando con sé tuttavia diverse preoccupazioni in merito alla governance, alle procedure di controllo e alla sensibilità dei dati. In questo senso la blockchain ha portato a transazioni di dati più sicure e a un'interfaccia migliorata che soddisfa e supera le aspettative dei clienti. Oggi i clienti si fidano delle soluzioni blockchain e la trovano un modo più trasparente di gestire i modelli aziendali (Valverde, 2017).

L'ascesa delle piattaforme digitali e dei social media come veicolo comunicativo della corporate social responsibility significa anche che il controllo della comunicazione stessa si è di fatto spostato dall'azienda al consumatore. Le implicazioni manageriali sono rilevanti: visto che un singolo contributo online a un blog o forum può avere effetti a lungo termine sulla reputazione delle organizzazioni, se mal gestito, le aziende devono necessariamente comprendere le variabili che governano le reazioni degli utenti in un contesto digitale. Affinché la comunicazione della corporate social responsibility abbia un impatto positivo sui consumatori e sulle varie categorie di stakeholders, è pertanto necessario abbracciare questa incontrollabilità e facilitare l'interazione

Terzo capitolo: Integrazione dei criteri ESG nelle politiche di credito

3.1 l'integrazione dei criteri ESG nelle politiche di credito

Negli ultimi anni, l'integrazione dei criteri ESG (ambientali, sociali e di governance) nelle politiche aziendali è diventata una priorità crescente, non solo per le imprese, ma anche per gli istituti finanziari, tra cui banche e altri attori del settore del credito. L'integrazione di questi fattori nelle decisioni di credito sta cambiando il panorama delle politiche di prestito, poiché le istituzioni finanziarie cercano di promuovere la sostenibilità, ridurre il rischio e rispondere alla crescente domanda di trasparenza e responsabilità.

L'integrazione dei criteri ESG nelle politiche di credito degli istituti finanziari è un fenomeno di grande attualità che, non solo per motivazioni di carattere normativo, è divenuto negli ultimi anni un fattore strategico per l'intero comparto.

C'è infatti un crescente interesse tra le banche per modelli organizzativi e sistemi di produzione compatibili con la tutela ambientale, con un maggiore equilibrio sociale e con sane pratiche di governance.

Gli stessi istituti di credito, d'altra parte, sono incoraggiati a perseguire obiettivi simili sia a causa dell'impatto normativo e delle aspettative di vigilanza che per la crescente consapevolezza di investitori e clienti. L'apertura verso i requisiti ambientali, sociali e di governance aziendale (ESG), diffusa ampiamente in tutti i settori produttivi, è tanto più importante in un'attività che incide fortemente sul sistema economico nel suo complesso e basata sulla fiducia come l'intermediazione finanziaria, e la capacità di rispondere ai mutevoli atteggiamenti e sensibilità del pubblico può diventare un potente motore di successo, come confermato dagli alti tassi di crescita registrati dai fondi comuni di investimento "sostenibili" e da altre forme di investimenti responsabili.

L'Importanza dell'Integrazione degli ESG nelle Politiche di Credito è ampiamente condivisa nello scenario manageriale e scientifico contemporaneo in quanto impatta sulla riduzione dei rischi associati ai prestiti, in particolare i rischi fisici e transizionali legati al cambiamento climatico. I fattori ESG sono ormai riconosciuti come indicatori chiave della resilienza a lungo termine di un'impresa. Le banche, ad esempio, possono ridurre il rischio di credito attraverso l'identificazione e la gestione dei fattori ESG che potrebbero influire sulla capacità di rimborso di un prestatore. D'altra parte, l'integrazione degli ESG

criteri nelle politiche di credito è diventata anche una risposta alle crescenti pressioni normative, poiché le regolazioni globali stanno spingendo le istituzioni finanziarie a considerare i fattori ambientali, sociali e di governance nelle loro decisioni di prestito. In particolare, i governi e le autorità di regolamentazione stanno introducendo leggi più rigorose in materia di sostenibilità e disclosure di informazioni ESG, come il regolamento EU Taxonomy e la disclosure SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation).

Inoltre, la crescente domanda da parte degli investitori, delle agenzie di rating e dei clienti stessi, che richiedono trasparenza e impegni verso la sostenibilità, ha incentivato le banche e le istituzioni finanziarie a includere gli ESG nei loro processi di valutazione del credito. Le imprese stanno sempre più rispondendo a richieste di dati ESG dettagliati per attrarre investimenti sostenibili o per accedere a linee di credito preferenziali.

L'integrazione dei criteri ESG nel processo di valutazione del rischio di credito si articola in diverse fasi. I prestatori di credito devono considerare l'impatto di vari fattori ESG sulla capacità di rimborso dell'azienda richiedente e la sua esposizione a rischi ambientali, sociali e di governance. I principali fattori ESG da considerare includono:

Rischio Ambientale: Emissioni di gas serra, gestione delle risorse naturali e sostenibilità ambientale. Le aziende che non rispettano le normative ambientali o che operano in settori ad alto impatto ambientale potrebbero affrontare costi aggiuntivi legati alla conformità alle normative.

Rischio Sociale: Condizioni di lavoro, inclusività, salute e sicurezza, gestione delle relazioni con i dipendenti, rispetto dei diritti umani. Le aziende che ignorano questi fattori possono incorrere in conflitti con i lavoratori, sanzioni legali o danni reputazionali.

Rischio di Governance: Qualità della gestione aziendale, trasparenza finanziaria, gestione dei conflitti di interesse, etica aziendale. Le imprese con una governance debole sono esposte a potenziali frodi, cattiva gestione e violazioni delle normative.

In questo contesto, le banche possono sviluppare modelli di scoring del credito che includono una valutazione dei rischi ESG insieme a parametri finanziari tradizionali, come il credito aziendale, il flusso di cassa e il livello di indebitamento.

Alcune istituzioni finanziarie hanno iniziato a collaborare con agenzie di rating ESG per integrare le valutazioni ESG nel loro processo di concessione del credito. Ad esempio, la MSCI ESG Ratings o la Sustainalytics forniscono valutazioni ESG che le banche possono utilizzare per valutare il rischio associato a determinate aziende o settori.

I prestiti e i finanziamenti possono essere strutturati in modo tale che le condizioni, come i tassi di interesse o la durata, vengano adattate in base alla valutazione ESG dell'azienda. Le aziende con punteggi ESG elevati potrebbero beneficiare di condizioni di finanziamento più favorevoli, mentre quelle con valutazioni basse potrebbero affrontare tassi più alti o addirittura un rifiuto del credito.

Un esempio concreto di come i criteri ESG possano essere integrati nelle politiche di credito è la crescita dei green bonds e dei prestiti verdi. Questi strumenti sono destinati a finanziare progetti che promuovono la sostenibilità ambientale, come le energie rinnovabili, l'efficienza energetica e le infrastrutture verdi. Le banche che offrono prestiti verdi valutano la conformità ai criteri ESG prima di concedere il finanziamento, assicurandosi che il progetto sia in linea con gli obiettivi di sostenibilità.

Le aziende che adottano pratiche ESG tendono a essere più resilienti in tempi di crisi, grazie alla loro attenzione alla sostenibilità e alla governance. Questo ha portato alcuni istituti di credito a premiare le aziende con politiche ESG robuste offrendo loro prestiti a condizioni più favorevoli. In questo modo, l'integrazione degli ESG non è solo un modo per gestire il rischio, ma diventa anche un'opportunità di business, incentivando un comportamento più sostenibile.

In un momento storico di grande cambiamento in cui la tradizionale gestione “attiva” dei portafogli è sotto i riflettori come, del resto, i costi dei prodotti finanziari gestiti; in mercati sempre più esposti alle tensioni geopolitiche e alla volatilità, un approccio diversificato alla gestione dei portafogli appare una scelta strategica ed in tale ottica una particolare attenzione va rivolta ai rischi ESG, che rappresentano per gli investitori internazionali un fattore sempre di maggiore importanza nelle strategie di investimento, in quanto possono avere un impatto concreto sulle attività finanziarie.

Se infatti, nell'attuale scenario, può ritenersi superata la dicotomia tra chi riteneva che il mandato fiduciario ricevuto dagli investitori fosse limitato esclusivamente alla massimizzazione del rendimento dei fondi e chi, d'altra parte, si faceva promotore dei fattori ESG all'interno della gestione di portafoglio, visto che la sensibilità verso tali temi è in continua crescita anche in fondi o comparti che non presentano un esplicito richiamo o impegno su questo fronte, generalmente etichettati come etici o socialmente responsabili e che rappresentano meno del 10% del totale dei prodotti sul mercato, è ancora molto dibattuta, come si vedrà nell'analisi della letteratura, la questione secondo

la quale i portafogli contraddistinti da una caratterizzazione ESG determinerebbero migliori rendimenti rispetto a portafogli ordinari.

Se dunque il sistema bancario è consapevole dell'importanza strategica delle questioni ESG, la loro introduzione pratica nei processi di credito (e negli strumenti di monitoraggio che guidano le azioni di gestione) è ancora estremamente eterogenea e frammentata. Ciò vale anche per quegli aspetti del paradigma ESG, come il rischio climatico, dove la pressione delle autorità di vigilanza è diventata più forte e mirata negli ultimi anni. Un recente rapporto dell'Autorità bancaria europea (EBA) ha infatti evidenziato al riguardo la limitata capacità delle banche di classificare i propri debitori in base al loro livello di vulnerabilità al rischio fisico e ai cambiamenti normativi, tecnologici e di mercato causati dall'emergenza climatica. Le metodologie utilizzate per quantificare gli effetti di questa vulnerabilità si basano ancora su criteri qualitativi e soggettivi, data la mancanza di un set di indicatori di riferimento, l'assenza di dati empirici storici adeguati e la difficoltà di costruire modelli in grado di gestire previsioni a lungo termine con un margine di confidenza accettabile.

Di conseguenza, i rischi ambientali e, in misura ancora maggiore, sociali e di governance vengono ancora registrati in modo molto impreciso e poco chiaro dalle singole banche, con inevitabili ripercussioni dal punto di vista della trasparenza e dell'accountability: policy makers ed investitori, infatti, sono costretti ad osservare l'esposizione delle singole istituzioni ai fattori ESG attraverso un "vetro smerigliato" (Di Biasi, Resti, 2021). A causa di questa mancanza di informazioni, diventa più difficile sottoporre gli intermediari a una "disciplina di mercato" efficace, premiando le best practice e penalizzando i comportamenti indesiderati guidati dalla ricerca di profitti a breve termine.

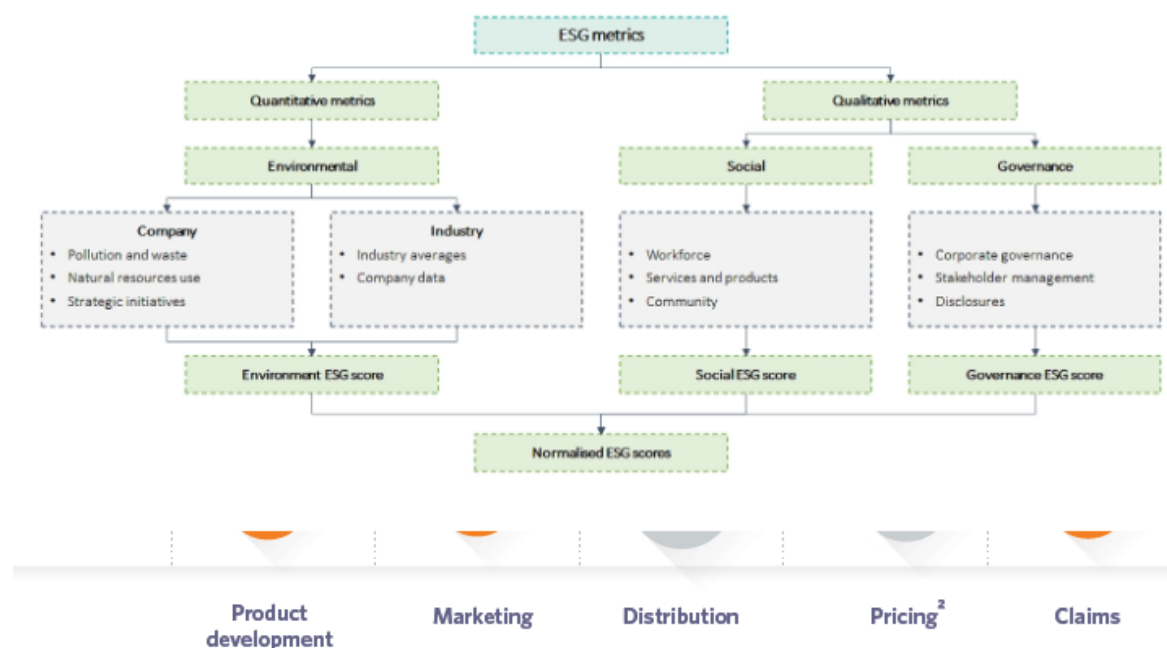
In precedenza è stato sottolineato come le Autorità bancarie sovranazionali abbiano indicato che le strategie ed i processi di erogazione e monitoraggio dei crediti debbano prevedere che i rischi climatici e ambientali siano inclusi in tutte le fasi rilevanti del processo di istruttoria e concessione del credito. Inoltre gli intermediari finanziari sono chiamati a monitorare e gestire i rischi di credito nei loro portafogli, in particolare tramite analisi di concentrazione settoriale, geografica e specifica, comprese le concentrazioni del rischio di credito derivanti da rischi climatici e ambientali, e utilizzando limiti di esposizione o strategie di deleveraging (Deloitte 2022).

Le aspettative di vigilanza inoltre prevedono che le banche adattino le opportune procedure di classificazione del rischio allo scopo di identificare e valutare, almeno qualitativamente, i rischi climatici e ambientali. Le esposizioni critiche a tali rischi dovrebbero essere evidenziate e, ove applicabile, considerate in vari scenari con l'obiettivo di garantire la capacità di valutare e introdurre tempestivamente qualsiasi misura di mitigazione del rischio appropriata, inclusa la determinazione del pricing delle operazioni creditizie e delle garanzie connesse.

Un approccio razionale per tradurre in pratica queste raccomandazioni e operare secondo una logica di materialità che incorpori le dimensioni ESG, comporta l'utilizzo di una metodologia di punteggio per integrare una visione ESG all'interno del processo tradizionale di valutazione del credito.

La scorecard intende valutare un mutuatario su diversi parametri all'interno di ciascun pilastro ESG, utilizzando tecniche sia quantitative che qualitative per la valutazione del rischio. La figura 10 indica la struttura che potrebbe essere utilizzata all'interno di tale scorecard ESG.

Figura 10: Integrazione fattori ESG nel processo del credito



Fonte: DELOITTE, *The Role of ESG in the Credit Appraisal Process* (by Sandeep Sarkar), 2022

In definitiva, se tradizionalmente il presso di valutazione del credito e degli investimenti si basava su analisi di tipo quantitativo/finanziario e non finanziario, oggi la valutazione qualitativa si arricchisce di dinamiche diverse che integrano l'affidabilità dal punto di vista ESG. La valutazione finanziaria comporta l'analisi delle tendenze finanziarie storiche e previste di parametri chiave, quali la crescita dei ricavi, la marginalità dell'azienda, l'incidenza degli oneri finanziari e delle imposte, la leva finanziaria e la capacità di rimborso del debito. L'analisi non finanziaria incorpora d'altro canto lo studio del business, del settore, della gestione, ecc. Queste valutazioni hanno tradizionalmente supportato il processo di valutazione ed erogazione del credito a comprendere il rischio intrinseco nella proposta/transazione, che si traduce in una valutazione/classificazione interna appropriata per il mutuatario.

Lo scenario macroeconomico attuale tuttavia è diventato più consapevole dal punto di vista sociale e ambientale. Gli operatori di mercato, tra cui emittenti, intermediari e banche, stanno affrontando una pressione significativa per valutare l'influenza dei fattori ESG sulle loro attività.

Poiché gli eventi legati al cambiamento climatico diventano più frequenti, i rischi correlati al clima non possono più essere ignorati. Tendono ad avere implicazioni sia finanziarie che non finanziarie per le organizzazioni a livello globale. Inoltre, l'inclusione della forza lavoro e altri problemi correlati al capitale umano nelle strategie aziendali ha acquisito importanza crescente nelle metriche di valutazione. Tali fattori hanno peraltro potenziali implicazioni di rischio reputazionale se non affrontati in modo appropriato. Si è rammentato infatti come a partire dagli ultimi decenni del Novecento le tematiche ambientali ed ecologiche hanno rivestito progressivamente un ruolo sempre più significativo nella comunicazione aziendale, andando di pari passo con l'affermazione di una classe sempre più numerosa di consumatori che, a livello globale, prestano attenzione alle tematiche green.

Man mano che i consumatori sono diventati di conseguenza sempre più informati, sensibili e consapevoli del potenziale impatto ambientale dei loro acquisti, i prodotti etichettati come "eco-compatibili", "biologici" o "sostenibili" si sono conseguentemente diffusi in maniera esponenziale e dichiarazioni di green marketing hanno assunto un ruolo importante nell'ambito delle strategie pubblicitarie di molti prodotti e servizi.

Allo scopo di attirare tali nuovi segmenti di clientela, che oggi sono diventati fondamentali soprattutto tra i cd millennials, le imprese, anche finanziarie, hanno da tempo puntato a conseguire un posizionamento competitivo incentrato sulla sostenibilità ambientale. In tal senso, la recente affermazione dei principi di accountability e di rendicontazione non finanziaria, costituisce nel contesto dell'economia e del marketing contemporaneo una buona prassi di comunicazione aziendale, che sta prendendo da alcuni anni sempre più piede sia nelle aziende private che nella pubblica amministrazione, nell'ambito delle direttive internazionali che mirano ad offrire con maggiore trasparenza agli stakeholders un quadro di insieme sulla sostenibilità, sui fattori sociali e ambientali, per accrescere la fiducia di investitori e consumatori, anche se da più parti si auspica che tali linee guida normative non vincolanti proteggendo in maniera inadeguata i consumatori dagli effetti di una comunicazione errata o vaga, possano trasformarsi in vincoli regolamentari per contrastare gli effetti dannosi del greenwashing.

I Principles for Responsible Investment (UN-PRI) sostenuti dalle Nazioni Unite hanno inoltre riconosciuto che i fattori ESG possono influenzare i flussi di cassa dei mutuatari e la probabilità di inadempimento degli obblighi di debito. Pertanto, i fattori ESG sono emersi come elementi importanti nella valutazione dell'affidabilità creditizia dei mutuatari.

In definitiva, l'integrazione dei criteri ESG nelle Politiche di Credito reca con sé diversi benefici e sfide. Sotto il primo punto di vista, è opportuno annoverare la mitigazione del rischio: le banche che integrano gli ESG nei processi di credito possono ridurre il rischio complessivo associato ai prestiti, migliorando la previsione della capacità di rimborso. Vi è inoltre un più agevole accesso ai capitali da parte delle imprese, che con buone pratiche ESG possono attrarre facilmente investimenti sostenibili e accedere a linee di credito preferenziali.

Le principali sfide risiedono invece nella mancanza di standard globali: L'assenza di uno standard uniforme per la valutazione degli ESG può rendere difficile l'integrazione in modo coerente nelle politiche di credito. Inoltre si riscontra una difficoltà nell'acquisizione dei dati: La raccolta di dati ESG di qualità, rilevanti e affidabili da parte delle aziende è una sfida, specialmente per quelle che operano in mercati emergenti. Infine, vi è una naturale resistenza culturale: alcune istituzioni finanziarie potrebbero essere riluttanti a modificare le loro politiche di credito per integrare i criteri ESG, soprattutto se non vedono un ritorno finanziario immediato.

L'integrazione dei criteri ESG nelle politiche di credito, in definitiva, sta diventando una parte fondamentale della gestione del rischio e della sostenibilità nel settore finanziario. Le istituzioni bancarie che adottano approcci ESG nelle loro decisioni di prestito non solo riducono i rischi a lungo termine ma possono anche beneficiare di una reputazione migliore, dell'accesso a capitali verdi e dell'allineamento con le normative globali.

L'adozione di politiche di credito più responsabili e sostenibili aiuterà a promuovere una transizione verso un'economia più verde e inclusiva, aprendo nuove opportunità di finanziamento e rafforzando la resilienza finanziaria delle imprese.

3.2 Lo stato dell'arte

Il tema dell'integrazione dei fattori ESG nelle politiche di credito e di investimento ha assunto una importanza crescente negli studi settoriali e nelle ricerche accademiche negli ultimi anni. L'incorporazione del fattore ESG nell'analisi del credito è supportata principalmente dalle organizzazioni dell'UE per mitigare l'impatto distruttivo sull'ambiente. Dal 2019 l'ESMA insieme all'EBA and alla Commissione UE hanno pubblicato diverse normative su come integrare l'ESG nel rating del credito.

In particolare, esiste un corpus crescente di ricerche accademiche e industriali che evidenziano la materialità dei fattori ESG nell'analisi del debito di aziende private e governative. Uno studio CFAI-PRI del 2018, ha ad esempio rilevato che la gestione del rischio e la domanda dei clienti sono percepite come i driver chiave per l'ulteriore integrazione dei fattori ESG nell'analisi creditizia¹⁵. La maggior parte dei partecipanti al mercato considera la governance come il principale fattore ESG per le valutazioni di obbligazioni sovrane, seguite da questioni sociali. Tuttavia, l'impatto delle questioni ambientali dovrebbe aumentare nel tempo.

¹⁵ PRI, *Guidance and case studies for ESG integration: equities and fixed income*, 2019

I principali studi che si sono occupati del tema hanno rilevato, sulla base di indagini empiriche e surveys, che vi sono ampi margini di miglioramento per una corretta integrazione e sovrapposizione dell'analisi ESG all'interno delle politiche creditizie degli intermediari finanziari, che invece hanno compiuto passi più significativi nel processo di rendicontazione non finanziaria.

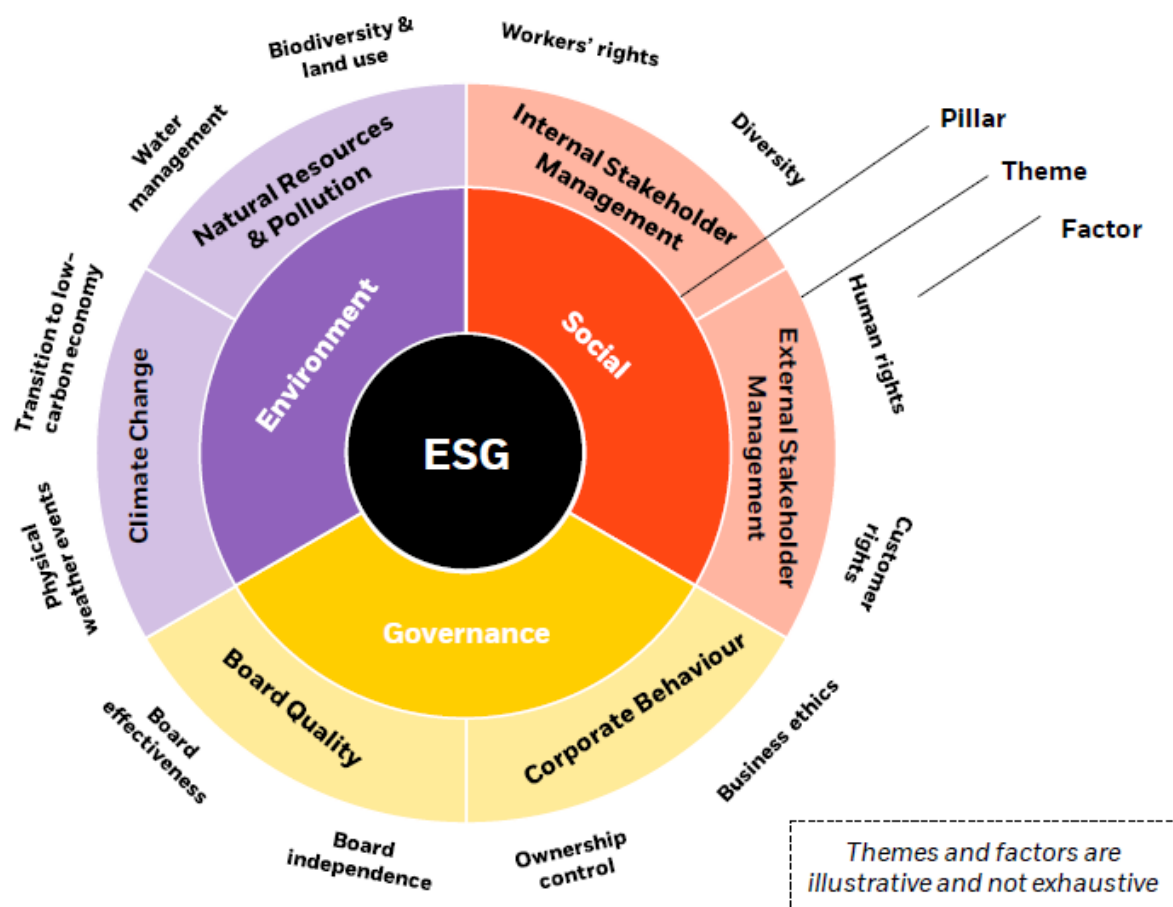
Dopo aver definito l'importanza dell'impatto dell'ESG sul rating creditizio, è auspicabile il supporto dell'UE verso una effettiva transizione sostenibile del comparto finanziario. L'Unione Europea ha infatti istituito un sistema di classificazione denominato tassonomia comune a livello UE, per guidare le aziende verso un'economia a basse emissioni di carbonio, ma essa, ad esempio, non è inclusiva dell'intera industria italiana, sebbene siano previste modifiche normative e non è stata recepita allo stesso modo a livello geografico da tutti gli stati membri.

Nonostante i progressi fatti a livello comunitario per una tassonomia ESG, Blackrock (2021), in una importante recente ricerca, ha sottolineato la necessità di definizioni, dati e obiettivi ESG standardizzati, affermando anche l'importanza della granularità nella definizione e nella comprensione di ciascuno dei pilastri E, S e G. Per garantire il pieno allineamento con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi e promuovere l'integrazione del rischio ESG, la formazione e l'istruzione sono considerate strumenti importanti, soprattutto a livello di consiglio di amministrazione.

Se infatti un gran numero di intermediari finanziari asseriscono di voler integrare completamente i rischi ESG, al momento si trova in una fase iniziale e mancano dati, linee guida e strumenti di integrazione ESG disponibili e di alta qualità. La misurazione da parte delle banche della loro esposizione ai rischi ESG è molto limitata. Esse conducono esercitazioni pilota mirate ma non integrano i rischi ESG nelle pratiche aziendali abituali. Sono necessari sviluppi significativi sia a livello di gestione che di infrastruttura. Il framework deve essere migliorato e standardizzato per una migliore integrazione dei rischi ESG e per la divulgazione e la rendicontazione relative a ESG. È necessario un ulteriore sviluppo di approcci quantitativi all'interno dei framework di gestione del rischio delle banche.

La figura 11 offre al riguardo una visualizzazione del quadro terminologico applicato ai fini dello studio, inclusi i pilastri ESG, i temi e i fattori sottostanti.

Figura 11: Quadro terminologico della tassonomia ESG



Fonte: BlackRock *Development of Tools and Mechanisms for the Integration of ESG Factors into the EU Banking Prudential Framework and into Banks' Business Strategies and Investment Policies*, 2021

Secondo un recente studio di Cerved, solo il 25,8% delle aziende con fatturato superiore a 1.092 miliardi di euro sono considerate idonee ai sensi delle normative UE. Il restante 74,2% con fatturato pari a 1.997 miliardi di euro non è idoneo. In media, il 66% delle attività svolte dalle aziende idonee è sostenibile¹⁶.

Anche Blackrock¹⁷, sulla base del citato studio del 2021, che raccoglie pareri ed interviste di una platea di 150 stakeholders tra cui banche, supervisori, organizzazioni della società civile, ecc., descrive lo stato dell'arte a livello comunitario circa il livello di integrazione delle politiche ESG nelle strategie creditizie degli intermediari,

¹⁶ Nina Krivošíková, *ESG INTEGRATION IN THE CREDIT ANALYSIS*, 2022

¹⁷ Blackrock, *BlackRock ESG Integration Statement*, 2024

riconoscendo come la rilevanza e la materialità finanziaria di tali rischi variano tra i prodotti e servizi offerti dalle banche¹⁸.

Gli obiettivi dello studio sono identificare le modalità di integrare i rischi ESG nei processi di gestione del rischio delle banche dell'UE; integrare i rischi ESG nella vigilanza prudenziale dell'UE; integrare gli obiettivi ESG nelle strategie aziendali e nelle politiche di investimento delle banche dell'UE. Il documento, di circa 270 pagine, anche se non di taglio empirico o operativo, costituisce una fonte di grande rilevanza per ricavare uno stato dell'arte chiaro sulle pratiche e sulle sfide attuali: nonostante la maggior parte delle banche affermi di aver integrato almeno in parte i criteri ESG nelle proprie attività di prestito e investimento, è necessario sviluppare ulteriormente approcci per orientare attivamente il portafoglio verso gli obiettivi ESG.

A livello nazionale, Cerved ha indagato su quale dei tre pilastri ESG influenzi maggiormente il rating creditizio considerando le motivazioni più frequenti.

Ambientale:

Efficienza energetica

Attività a zero emissioni di CO2

Politica ambientale

Sociale:

Risorse umane

Training

Benessere

Governo:

Eventi negativi riguardanti gli azionisti o la dirigenza

Modello organizzativo

¹⁸ Nell'agosto 2021, la Commissione europea ha pubblicato un rapporto basato su uno studio condotto da BlackRock Financial Markets Advisory sull'integrazione degli obiettivi ESG nel quadro prudenziale bancario dell'UE, nelle strategie aziendali e nelle politiche di investimento delle banche.

Divulgazione e monitoraggio dei fattori ESG

La ricerca rilava che, in relazione alle tre aree di intervento, il fattore governance è quello con il maggiore impatto sul rating. Dopo aver integrato l'ESG nell'analisi del credito, su 45,98% di valutazioni confermate solo il 12,64% ha registrato un upgrade nel rating, mentre oltre il 20% ha registrato un downgrade di 2+ classi.

Cerved ha anche esaminato l'impatto della transizione verde sul rischio di credito delle aziende italiane. Dall'analisi è possibile prevedere effetti diversi per i settori industriali. Sono tre i settori riconosciuti. I leader che offrono servizi sostenibili, i chaser che operano principalmente nel campo dell'agricoltura, del trasporto su strada e della gestione dei rifiuti e i ritardatari le cui attività contaminano l'ambiente al massimo livello. Nel lungo termine il vantaggio competitivo dei leader diventerà estremamente forte in termini di rischio di credito, mentre aumenterà la probabilità di default delle aziende meno sostenibili.

Anche lo studio Cerved, come quello Blackrock e le pubblicazioni di Deloitte, rileva nella scarsa uniformità degli organi supervisor nella definizione e nella quantificazione dei rischi ESG una delle sfide più importanti per colmare il gap verso la perfetta integrazione dei fattori di sostenibilità nelle politiche creditizie.

La letteratura scientifica è concorde nel ritenere che non è più possibile separare gli obiettivi di crescita economica dagli obiettivi di sostenibilità e questa è la vera sfida per tutti gli stakeholder coinvolti nel processo di integrazione.

.

3.3 Literature review

Nell'ultimo decennio, la finanza sostenibile ha decisamente catturato un elevato livello di interesse nell'ambito del dibattito scientifico ed accademico sulle dinamiche dello sviluppo sostenibile. L'opinione prevalente della letteratura e le indicazioni manageriali di numerose istituzioni finanziarie indicano che il processo di integrazione dei criteri ESG nelle politiche di credito e di investimento delle banche, per quanto ancora perfettibile, svolga un ruolo chiave in questo quadro e, sebbene abbia attirato l'attenzione di molti studiosi e accademici, permane una mancanza di comprensione della natura del fenomeno.

Se infatti la letteratura ha offerto numerosi spunti di ricerca sull'impatto dei criteri ESG sulle performances di sostenibilità e sui modelli organizzativi delle aziende, una minore attenzione è stata rivolta all'integrazione dei criteri nelle politiche di credito ed investimento sostenibile e alle relative sfide future¹⁹.

Sulla base di una analisi della letteratura di riferimento, i punti principali si sviluppano in diverse aree tematiche che attraggono l'interesse della ricerca, dall'evoluzione dei modelli di creazione di valore; alle obbligazioni verdi; al rapporto tra rating e performance ESG; alla finanza sostenibile, banche e rischi finanziari.²⁰

L'attenzione da parte del mondo scientifico ed accademico alle tematiche ESG ha acquisito una dinamica esponenziale soprattutto dal 2019 (Wan G, Dawod AY, Chanaim S, Ramasamy 2023); negli ultimi cinque anni sono state pubblicate revisioni sistematiche della letteratura sul tema della relazione tra ESG e rischio aziendale, nonché sulla performance finanziaria, attraverso analisi bibliometriche (Gao et al 2021 e Wan et al 2023) e studi correlativi (Ellili 2022) ha combinato con il metodo di revisione sistematica.

Se in risposta alla domanda di ricerca sulla relazione tra criteri ESG nelle politiche del credito e performances finanziarie, la revisione sistematica della letteratura indica che la tendenza generale della ricerca sulla relazione "ESG-rischio aziendale" e "ESG-performance finanziaria" è in aumento, soprattutto nel 2019 e nel 2022, e che vi sia una correlazione positiva tra le due variabili, permane una certa assenza di consenso sulla

¹⁹ NIAN H, SAID FF. *The Impact of ESG on Firm Risk and Financial Performance: A Systematic Literature Review*. Journal of Scientometric Resources 2024;13(3s):s144-s155

²⁰ ZAIRIS, G.; LIARGOVAS, P.; APOSTOLOPOULOS, N. *Sustainable Finance and ESG Importance: A Systematic Literature Review and Research Agenda*. Sustainability 2024, 16, 2878

omogenea e capillare incorporazione delle tematiche ESG nelle politiche creditizie degli intermediari a livello internazionale, con ampi margini di crescita che passano sia da modifiche organizzative che da approccio culturale.²¹

In particolare, partendo dal presupposto che la gestione della conoscenza sia una questione fondamentale in ambito aziendale per migliorare e mantenere i vantaggi competitivi, alcune ricerche hanno indagato le modalità in cui la gestione della conoscenza sia utile per affrontare le sfide relative all'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel mondo bancario prendendo in considerazione anche casi empirici.

Sulla base dell'analisi della letteratura combinata con le intuizioni emerse dall'esperienza del caso reale, uno studio dello scorso anno mostra che ci sono tre fattori primari da considerare: problemi di dati, competenze e flusso di lavoro. Gli autori delineano un framework di knowledge management avanzato che mostra la complessità emergente dall'integrazione di ESG nel dipartimento crediti di una banca e identifica le best practice da perseguire.

Data la crescente pressione verso l'incorporazione dei fattori ESG nel settore bancario, le implicazioni pratiche dello studio sono rilevanti in quanto forniscono linee guida per l'azione. In particolare, i problemi pratici evidenziati dal caso reale, come la priorità su temi quali questionari, la necessità di commissioni ad hoc e flusso di lavoro, guidano l'attenzione dei decisori su aspetti chiave per adottare efficacemente un approccio avanzato di knowledge management volto a migliorare l'integrazione ESG. Considerando l'effetto del sistema bancario sull'economia, le best practice identificate da questo studio possono anche avere un impatto positivo sulla società nel suo complesso.²²

L'integrazione ESG implica l'incorporazione di parametri ambientali, sociali e di governance nei processi decisionali di investimento e aziendali. Invece di trattare i criteri ESG separatamente dall'analisi finanziaria, l'integrazione riconosce la loro materialità e li combina insieme all'analisi finanziaria tradizionale. Questa integrazione può verificarsi in diverse fasi del processo di investimento, tra cui la costruzione del portafoglio, la

²¹ BASILIO CRISPIM DA SILVA I, L. BUENO DA SILVA I, S. N. MORIOKA I V. FERNANDES DE SOUZA, *Integration of Environmental, Social, and Governance (ESG) criteria: their impacts on corporate sustainability performance*, 2025

²² SAVIANO, M., RUSSO, G., FARINA BRIAMONTE, M. DI NALLO, L. (2024), *Le sfide nell'integrazione dei fattori ESG nel dipartimento crediti delle banche: un framework potenziato dalla gestione della conoscenza*, Journal of Knowledge Management , Vol. 28 No. 8, pp. 2460-2481

valutazione del rischio, la due diligence e il monitoraggio continuo. L'integrazione mira a identificare e gestire i rischi e le opportunità correlati ai criteri ESG, cercando in ultima analisi di migliorare la performance e la sostenibilità degli investimenti a lungo termine (Gebhardt et al., 2022; Harasheh e Provasi, 2023).

I criteri ESG forniscono dati e parametri per valutare la sostenibilità e la performance etica di un'azienda, mentre l'integrazione implica l'incorporazione di questi criteri nei processi di investimento e decisionali. le aziende per comprendere e gestire meglio i potenziali impatti sulla performance finanziaria aziendale e sulla sostenibilità (Alda, 2021; Sahoo e Kumar, 2022).

In questo senso, l'integrazione dei criteri ESG è diventata uno strumento responsabile della definizione, pianificazione, gestione e attuazione delle azioni delle imprese volte alla prevenzione e alla tutela dell'ambiente, degli aspetti esterni di responsabilità sociale e della qualità delle loro operazioni (Barbosa et al., 2021).

Sia dal punto di vista degli Obiettivi di sviluppo sostenibile che delle risposte aziendali alle mutevoli preferenze dei consumatori, l'attenzione alla sostenibilità aziendale sta diventando sempre più importante (Boulhaga et al., 2022). Quando si cerca una relazione tra l'implementazione dei criteri ESG e la sostenibilità aziendale, la letteratura presenta uno scenario eterogeneo. Alcuni ricercatori supportano una relazione positiva (Harymawan et al., 2022; Kim et al., 2022), e altri hanno confermato una relazione negativa (Rajesh e Rajendran, 2020).

La discussione sui criteri Environmental, Social, and Governance (ESG) e sulla sostenibilità aziendale ha in definitiva acquisito notevole slancio negli ultimi anni, principalmente spinta dalle mutevoli aspettative sociali riguardo ai nuovi modelli di produzione e consumo (Nishitani et al., 2021). Fino alla metà degli anni Novanta, secondo Clarkson (1995), il focus del successo delle aziende era principalmente incentrato sulla soddisfazione delle esigenze di un singolo stakeholder, ovvero l'azionista. Tuttavia, con il passare del tempo e il mutare del panorama, in particolare influenzato dai cambiamenti delle politiche pubbliche, questa prospettiva ha subito delle trasformazioni. Gradualmente, altri stakeholder hanno esercitato pressioni sulle aziende, con conseguente integrazione della sostenibilità aziendale nella gestione strategica delle organizzazioni, portandole a praticare i criteri ESG (Wang et al., 2018).

La performance di sostenibilità aziendale si riferisce alla capacità di un'azienda di operare in modo da sostenere l'integrità ecologica, il benessere sociale e i solidi principi di governance, generando allo stesso tempo valore per i suoi azionisti (Ahmad et al., 2023; Luque-Vílchez et al., 2023). Comprende la gestione efficace delle risorse ambientali, la promozione di relazioni sociali positive e il mantenimento di elevati standard di condotta etica (Bellandi, 2023). La valutazione della performance di sostenibilità aziendale richiede la valutazione di indicatori sia qualitativi che quantitativi, esaminando varie dimensioni come la tutela ambientale, la responsabilità sociale e la governance aziendale (Sandberg et al., 2022).

L'aumento della domanda di investimenti socialmente responsabili, negli ultimi anni, è probabilmente stato guidato, oltre che dall'impatto normativo, da due fattori: 1) le preferenze degli investitori per le imprese responsabili e 2) il rischio caratteristiche di tali aziende.

Nel primo caso, una quota non trascurabile di investitori ha una preferenza per le azioni responsabili e non le valuta sulla base delle loro caratteristiche di rischio-rendimento (Fama e French, 2007).

Per quanto riguarda le caratteristiche del rischio di queste imprese, si deve tener conto che, secondo il World Economic Forum, i rischi ambientali e sociali saranno i più gravi in termini di probabilità e impatto sul futuro.

Ed è proprio in questo scenario che le imprese responsabili sperimentino una minore probabilità di affrontare conflitti con le parti interessate (Freeman, 1984) attraverso scandali ambientali.

Il tema è strettamente connesso a quello dell'informativa non finanziaria e della reportistica integrata. Proprio attraverso il report integrato le banche devono esplicitare le matrici di materialità che ispirano le loro strategie di integrazione dei fattori ESG nelle politiche di reddito e di investimento.

3.4 Il Caso Banca Intesa

Banca Intesa costituisce uno dei principali player dell'industria bancaria nazionale e comunitaria ed è al centro di numerose dinamiche di innovazione tecnologica nell'erogazione dei servizi finanziari oltre che di strategie per la sostenibilità ambientale connesse sia alla digitalizzazione dei processi che al finanziamento dei settori più orientati alla decarbonizzazione dell'economia e alla sharing economy.

Si tratta della principale Banca in Italia con circa 12 milioni di clienti serviti attraverso i suoi canali digitali e tradizionali. Le banche estere del Gruppo contano 7.2 milioni di clienti in Est Europa, Medio Oriente e Nord Africa.

Il gruppo è stato interessato negli ultimi anni da alcune operazioni straordinarie che ne hanno riconfigurato la distribuzione geografica degli sportelli (12 milioni di clienti e 3800 filiali) e i requisiti dimensionali (si pensi alla fusione con Ubi Banca del 2020) e annovera una serie di brand e istituti partecipati di grande significatività.

Figura 12: Andamento del titolo Banca Intesa (2022/2024)



Fonte: Borsa Italiana

I bilanci dell'ultimo triennio segnalano una decisa ripresa degli indicatori di redditività del gruppo, a causa dello scenario congiunturale guidato dalla curva dei tassi.

Figura 13: principali indicatori economico finanziari

	2019	2020	2021	2022	2023
Margine di Interesse	7.094,00	7.802,00	8.292,00	10.142,00	17.759,00
Margine di Intermediazione	18.785,00	21.953,00	21.790,00	22.438,00	25.544,00
Risultato di Gestione	7.805,00	7.604,00	7.811,00	8.826,00	12.056,00
Risultato Ante Imposte	5.736,00	3.344,00	5.181,00	6.007,00	10.746,00
Utile di Esercizio	4.172,00	3.285,00	4.043,00	4.377,00	7.752,00
E-Margin	22,21	14,96	18,55	19,51	30,35
Totale Attivo	816.102,00	1.002.614,00	1.069.003,00	975.683,00	963.570,00
Patrimonio Netto	56.215,00	66.321,00	64.066,00	61.821,00	64.127,00
ROE	7,42	4,95	6,31	7,08	12,09
Cost Income Ratio %	49,82	53,45	54,99	62,42	45,32
Return on assets %	1,93	1,41	1,66	1,89	2,39

Fonte: Evaluation.it

Il gruppo, costituito nella sua configurazione attuale il primo gennaio 2007 in seguito alla fusione tra Banca Intesa e Sanpaolo IMI, incorpora la storia e la tradizione di due istituti di credito nazionali storici come la Banca Commerciale Italiana ed il Banco di Napoli. I primi passi verso il processo di integrazione, per la verità, erano stati avviati nell'agosto del 2006 quando i Consigli di Amministrazione di Intesa e San Paolo approvarono le linee guida del progetto di fusione, ratificato poi il 12 ottobre e convalidato dalle rispettive Assemblee Straordinarie il primo dicembre dello stesso anno. Entrambi gli istituti sono caratterizzati da una diffusione capillare e complementare su tutto il territorio della penisola, a seguito di diverse politiche di acquisizioni realizzate nei decenni precedenti. L'unificazione delle reti commerciali è stata successivamente organizzata tramite la Banca dei Territori: la sua presenza su tutto il territorio nazionale si alimenta con le vicende degli istituti coinvolti e della loro aggregazione al Gruppo attraverso incorporazioni, fusioni e assunzioni di partecipazioni bancarie

3.4.1 Report integrato 2023: struttura e contenuti

Il gruppo Intesa San Paolo costituisce a livello nazionale un modello di riferimento per la strutturazione di una reportistica di sostenibilità. La rendicontazione non finanziaria e di sostenibilità si focalizza su aspetti rilevanti che riflettono gli impatti, positivi o negativi, effettivi o potenziali, generati dalle attività del Gruppo Intesa Sanpaolo sull'economia, l'ambiente e le persone, compresi gli impatti sui loro diritti umani, capaci di influenzare in maniera significativa la percezione dei propri stakeholder.

Tali aspetti, oltre a costituire il centro della rendicontazione non finanziaria e di sostenibilità, risultano fondamentali anche per l'individuazione e gestione di rischi e opportunità, contribuendo altresì ad orientare la strategia aziendale sui temi rilevanti per il business e per gli Stakeholder.

L'Istituto da qualche anno pubblica infatti un set integrato e articolato di reportistica non finanziaria: la Dichiarazione Consolidata Non Finanziaria (DCNF), il TCFD Report (quello relativo al 2023 è il terzo), dedicato ai temi climatici e alla transizione verso un'economia a basse emissioni e il PRB Report, quest'anno per la seconda volta come documento separato, che rendiconta i progressi raggiunti rispetto ai Principles for Responsible Banking (PRB).

La DCNF rimane il fulcro della rendicontazione, un documento strutturato e organico che rappresenta, attraverso un set di indicatori qualitativi e quantitativi, le performance in ambito ESG (Environmental, Social, Governance) e i risultati raggiunti dal Gruppo nel 2022, a cui si affiancano gli altri due documenti per offrire a tutti gli stakeholder una rendicontazione sempre più completa e trasparente.

In linea con l'impegno per la riduzione delle emissioni a Net-Zero entro il 2050, il nuovo Piano ha stabilito i target intermedi al 2030 sulle emissioni finanziate in quattro settori a maggiori emissioni - Oil&Gas, Power Generation, Automotive, Coal mining. Come evidenziato nel TCFD Report 2022, questi settori hanno visto una riduzione complessiva superiore al 60% delle emissioni assolute, nonostante il periodo complesso per le conseguenze del conflitto Russia-Ucraina sulla disponibilità e il prezzo delle materie prime energetiche.

Tra i principali risultati dell'impegno di sostenibilità rispetto agli obiettivi del Piano d'Impresa 2022-2025, che prevede di destinare 115 miliardi di euro alla società e alla transizione verde e 500 milioni di euro per supportare le persone in difficoltà:

• *Social lending e urban regeneration* (credito sociale e rigenerazione urbana): 9,3 miliardi di euro nel 2022 su 25 miliardi di euro stanziati in arco di Piano.

- finanziamenti a green e circular economy e transizione ecologica:

- contributo monetario alla comunità: ~97 milioni di euro nel 2022

- leadership negli investimenti sostenibili:

- leadership nel digitale: sotto questo punto di vista, che più afferisce al focus della ricerca, l'istituto segnala oltre 12 milioni di clienti multicanale per circa un miliardo e mezzo di login e 146 milioni di operazioni transazionali all'anno, grazie a un'infrastruttura all'avanguardia e alla forte proposta sui canali digitali, che consente risparmio energetico in termini di spostamenti e capillarità delle filiali; App Intesa Sanpaolo Mobile al primo posto tra tutte le app bancarie dell'area EMEA secondo Forrester; proseguite le attività per l'avvio di Isybank in linea con i target del Piano d'impresa, con ~340 specialisti già dedicati;

- focus sul benessere delle persone:

Intesa Sanpaolo ha pubblicato il suo primo TCFD Report nel quarto trimestre 2021, un documento finalizzato a rendicontare informazioni sul clima in conformità alle raccomandazioni della Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD).

Le raccomandazioni si articolano su quattro pilastri: "Governance, modalità e responsabilità assegnate per la gestione dei rischi e delle opportunità legate ai cambiamenti climatici"; "Strategia dell'azienda, per supportare la transizione verso un'economia a basse emissioni"; "Risk Management, inclusione del rischio climatico nei sistemi e nei processi di gestione del rischio dell'azienda"; "Metrics e Targets, per la definizione degli obiettivi da perseguire e per la rilevazione dei risultati".

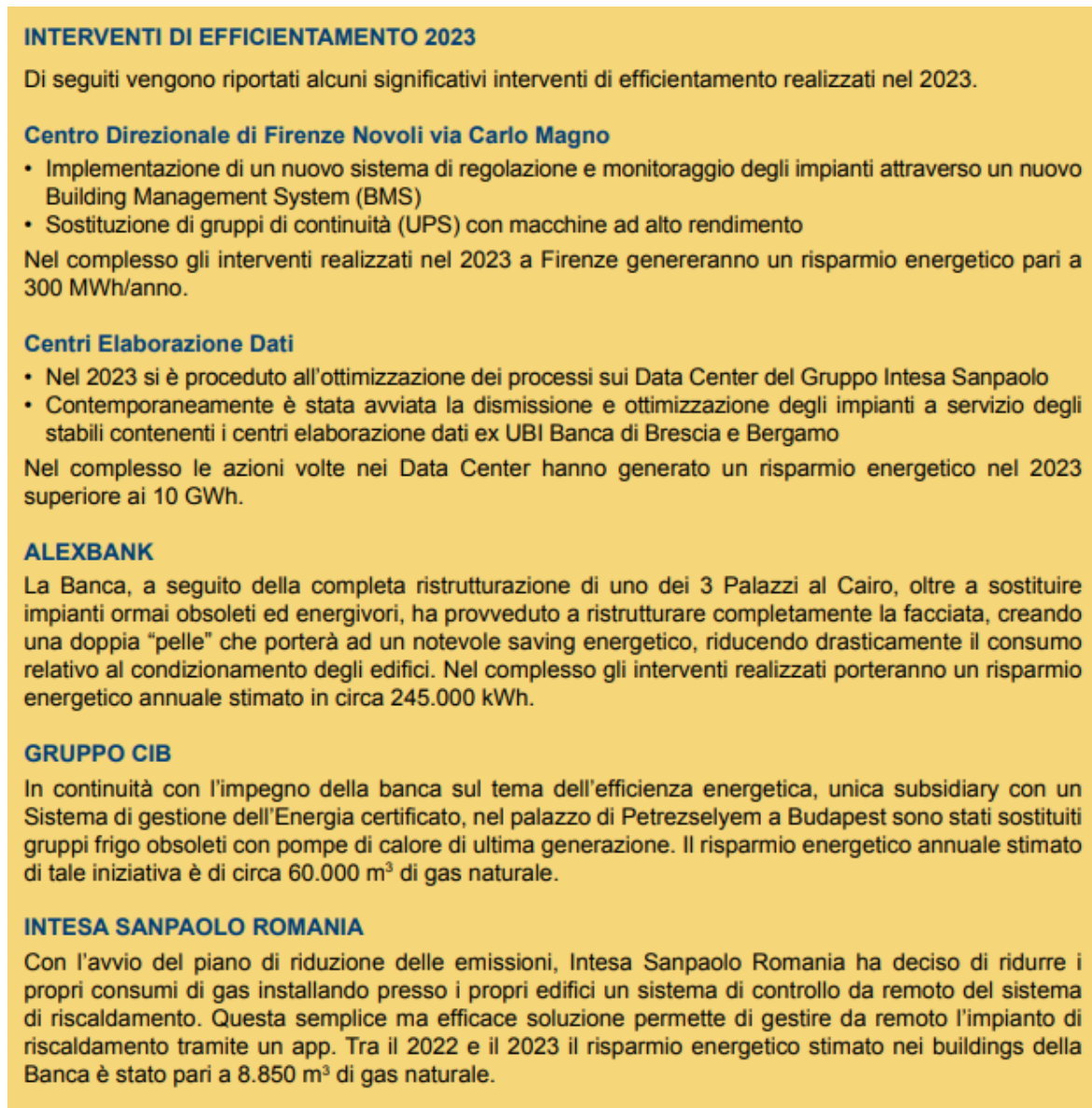
A ottobre 2023, a seguito del completamento della mission della Task Force, la IFRS Foundation, su indicazione del Financial Stability Board (FSB), ha assunto la responsabilità del monitoraggio dei progressi da parte delle imprese in termini di disclosure di informazioni climatiche. L'edizione 2023, ridenominata Climate Report, è stata nuovamente pubblicata contestualmente alla Dichiarazione Consolidata Non Finanziaria.

Anche il report integrato di Banca Intesa, come quello di Unicredit, è un documento ricco ed articolato di oltre trecento pagine. Nella sezione relativa al capitale naturale si da

ampio risalto agli interventi in tema di finanza sostenibile (emissioni di green bonds, sostegno mediante finanziamenti ESG ai settori più orientati verso la decarbonizzazione, efficientamento delle fonti energetiche del gruppo) in ottica di net zero strategy.

Di seguito, la figura 14 dettaglia i principali interventi di efficientamento energetico posti in essere nell'ultimo esercizio disponibile (2023).

Figura 14: Interventi di efficientamento energetico del gruppo (2023)



Fonte: Banca Intesa, Report integrato 2023

Dal punto di vista della rendicontazione specifica, Banca Intesa dopo una preliminare precisazione delle principali linee di azione “Il Gruppo Intesa Sanpaolo da tempo persegue una sistematica progressiva riduzione delle proprie emissioni e della propria impronta ecologica attraverso l'adozione di varie iniziative:

- Acquisto di energia elettrica da fonti rinnovabili con l'ottimizzazione dei consumi in termini di efficienza energetica e gestione responsabile delle risorse per ridurre l'impatto generato sull'ambiente
- Sviluppo di iniziative di mobility management per ridurre le emissioni dovute agli spostamenti
- Promozione di prodotti e servizi volti alla tutela dell'ambiente
- Valutazione dei rischi ambientali connessi ai finanziamenti alle imprese di clienti
- Partecipazione a importanti iniziative e collaborazione con diversi organismi internazionali per promuovere il dialogo fra imprese, organismi e sviluppare linee guida per la sostenibilità
- Continua formazione dei collaboratori”²³,

definisce il contributo della sua azione per il clima diversificato per impatto più o meno diretto alla riduzione delle emissioni inquinanti. Tale classificazione rispecchia la classificazione internazionale proposta dallo standard GHG Protocol, in Scope 1, Scope 2 e Scope 3. La suddivisione in Scope rispecchia il grado di controllo che l'organizzazione ha sulle proprie emissioni.

²³ <https://group.intesasanpaolo.com/it/sostenibilita/ambiente/impatti-ambientali-diretti/emissioni-gas-a-effetto-serra/risultati-e-obiettivi>

**Figura 15: Tabella riepilogativa emissioni dirette e indirette di gas a effetto serra
- tCO₂ (2021/2023)**

	2021	2022	2023
	Gruppo	Gruppo	Gruppo
Scope1	49.630	59.030	50.475
Scope2	30.901	16.838	18.591
Scope3 (1)			
Carta [Cat. 1]	3.915	2.898	3.733
Macchine ufficio [Cat. 2] (2)	16.066	11.508	5.092
Vettori energetici [Cat. 3] (3)	23.448	19.752	28.542
Trasporto valori [Cat. 4]	11.688	11.431	12.481
Rifiuti [Cat. 5]	279	352	325
Business Travel [Cat. 6]	3.032	4.591	5.495
Employee Commuting (Italia) [Cat. 7]	54.275	57.008	58.018
Internet banking [Cat. 11]	n.d.	213	224
Locazione a terzi (Italia) [Cat. 13]	n.d.	n.d.	3.334
Finanziamenti [Cat. 15]	Link Sezione: "Cambiamento climatico"		

Dato totale ricostituito a seguito di modifiche nelle categorie rendicontate.

Emissioni Scope3 riferite alla produzione delle macchine d'ufficio acquistate.

Emissioni Scope3 generate: (a) nella catena di fornitura del gas naturale, (b) nella produzione delle fonti energetiche impiegate nel mix di energia elettrica (c) nella distribuzione e trasformazione dell'energia elettrica stessa.

Fonte: Report integrato 2023

3.4.2 L'integrazione dei fattori ESG nel gruppo Banca Intesa

La domanda di ricerca che ha ispirato la parte conclusiva della ricerca era quella di analizzare il livello di integrazione delle dinamiche ESG nelle politiche delle banche contemporanee, analizzando le strategie in materia di finanza sostenibile e il livello di attenzione ad esse rivolto nell'ambito della reportistica integrata

Il tema è al centro di un nascente dibattito nella letteratura economico aziendale che negli ultimi anni cerca di inquadrare tale correlazione in una serie di schemi e modelli interpretativi allo scopo di misurare in maniera sempre più efficace l'integrazione dei parametri ESG e di attribuire una tassonomia comune supportando gli sforzi normativi che le autorità sovranazionali, non sempre in maniera coordinata ed omogenea, hanno fatto negli ultimi anni.

Da un punto di vista di sostenibilità, la finanza sostenibile mira a colmare il divario di finanziamento e ad assistere nella transizione verso un futuro più sostenibile. Ciò richiede il reindirizzamento del capitale pubblico e privato verso investimenti resilienti e attività economiche che hanno un impatto ambientale positivo (ad esempio, silvicoltura/agricoltura sostenibile, fonti di energia rinnovabili, efficienza energetica e servizi igienico-sanitari).

La rappresentazione delle iniziative volte a mitigare l'impatto ambientale è sempre meglio rappresentata ed il caso Banca Intesa costituisce un valido esempio di buona accountability in ambito bancario, visto che con periodicità annuale, già da diversi esercizi, pubblica report specifici quantificando con esattezza la riduzione delle emissioni derivanti dall'attività aziendale e le politiche in materia di contenimento dell'impronta carbonica, riservando al contempo uno spazio importante alle iniziative di inclusione sociale e alle politiche di governance sostenibile.

In continuità con l'approccio adottato per la rendicontazione 2022, il processo di analisi di materialità 2023 del Gruppo Intesa Sanpaolo è stato condotto in conformità ai GRI Standards - Universal Standards (2021). In particolare, sono stati ulteriormente approfonditi i processi di mappatura e analisi degli impatti del Gruppo Intesa Sanpaolo in ambito economico, ambientale e sociale, compresi i diritti umani, in linea con le metriche definite dagli Standard GRI 2021 e riprese altresì dagli European Sustainability Reporting Standards (ESRS).

I temi materiali sono individuati attraverso un processo articolato che prevede in primo luogo la mappatura degli stakeholder del Gruppo Intesa Sanpaolo, articolati in sei categorie: clienti, azionisti, fornitori, comunità, persone del gruppo, ambiente.

In secondo luogo, come mostrato dalla figura 16, viene operata una mappatura degli impatti positivi e negativi, effettivi e potenziali sull'economia, sull'ambiente e sulle persone, compresi i diritti umani, generati dalle attività del Gruppo Intesa Sanpaolo sulla base dell'analisi di diverse fonti come la documentazione nazionale/internazionale nel contesto normativo ESG, la documentazione rilevante per il settore in cui opera il Gruppo Intesa Sanpaolo, i documenti pubblici dei principali competitor del Gruppo, a livello nazionale e internazionale.

Inoltre, sono stati considerati impegni, progetti e attività realizzati da Intesa Sanpaolo in ambito ESG, tra cui le progettualità strategiche incluse nel Piano d'Impresa 2022-2025, nonché specifiche iniziative e policy in ambito ESG. L'analisi ha portato all'affinamento degli impatti potenzialmente rilevanti per il Gruppo:

La valutazione degli impatti potenzialmente rilevanti attraverso un'analisi interna basata su metriche allineate ai requisiti dei GRI Standards 2021 e riprese dai nuovi standard di rendicontazione European Sustainability Reporting Standards – ESRS; - Stakeholder engagement, ossia il coinvolgimento dei Sustainability Manager del Gruppo Intesa Sanpaolo, figure di riferimento per le tematiche ESG identificati per ciascuna Divisione e Area di Governo, e dei suoi stakeholder

L'aggregazione degli impatti mappati in macro-ambiti di impatto, ricondotti ai temi potenzialmente rilevanti per il Gruppo e definizione e prioritizzazione dei temi sulla base del consolidamento degli esiti derivanti dalle attività di analisi Interna e di stakeholder engagement

Infine si procede alla validazione della lista delle tematiche materiali. Gli impatti valutati tramite analisi interna e stakeholder engagement sono stati poi aggregati in macro-ambiti di impatto e ricondotti ai temi potenzialmente rilevanti per il Gruppo Intesa. L'analisi degli esiti delle due attività di valutazione, infine, ha consentito di definire una lista prioritizzata di temi, di seguito rappresentata in affiancamento ai temi chiave in ambito ESG del nuovo Piano di Impresa 2022-2025.

Figura 16: La matrice di materialità di Banca Intesa

Ranking	Tematiche materiali 2023 priorizzate	Temi chiave ESG del Piano d'Impresa
1	Transizione verso un'economia sostenibile, green e circular	 
1	Valore e solidità del Gruppo	Trasversale
3	Cambiamento climatico	
4	Integrità nella condotta aziendale	Trasversale
4	Inclusione finanziaria e sostegno al tessuto produttivo	 
6	Qualità del servizio e soddisfazione del cliente	
6	Innovazione, trasformazione digitale e cybersecurity	
8	Investimenti e assicurazione sostenibili	  
9	Attrazione, valorizzazione, diversity e inclusion delle persone del Gruppo	
10	Salute, sicurezza e benessere delle persone del Gruppo	
10	Tutela del lavoro	
12	Supporto alla comunità e impegno per la cultura	 

Fonte: Report Integrato 2023

Le matrici di materialità che sono state individuate alla base della redazione dei report integrati delle principali banche italiane appaiono in tutti i casi piuttosto ampie e ben diversificate nell'individuazione dei fattori strategici e degli obiettivi. Il report integrato di Banca Intesa appare tuttavia più completo e rispondente alle linee guida del Framework IIRC rispetto a quello di Unicredit, che per quanto voluminoso ed articolato, non sempre offre una adeguata rappresentazione dei processi di creazione del valore e a quello ad

esempio di BPER, banca meno sistemica delle prime due e con una storia più recente in termini di rendicontazione ESG.

Conclusioni e limiti della ricerca

In definitiva un approccio di analisi alla rendicontazione di tipo non finanziario, sempre più attuale nel contesto contemporaneo, va di pari passo sia con l'evoluzione del processo di integrazione dei fattori ESG nelle politiche del credito, che rifletta adeguatamente l'evoluzione organizzativa (con l'individuazione di nuove competenze e nuove figure professionali) e l'impatto sulle politiche del credito (classificazione della clientela, adeguamento del pricing e dei collaterali sulla base dell'impatto ESG).

Il giudizio sul livello di integrazione dei parametri ESG nelle banche italiane ed in particolare in Banca Intesa, istituto finanziario di dimensioni rilevanti e con articolate attività internazionali, che è stato oggetto dell'ultima parte della ricerca, è positivo, anche se sconta le limitazioni principali evidenziate dalla literature review e dalle pubblicazioni scientifiche di settore che sono state richiamate nel testo.

Ulteriori margini di approfondimento, che possono essere spunto per filoni di ricerca più approfonditi, sono rappresentati da indagini empiriche operate attraverso metodi qualitativi e/o quantitativi attraverso l'ausilio di interviste o supporto del personale, allo scopo di verificare il grado di diffusione, di omogeneità e di integrazione dei parametri ESG oltre che nei modelli organizzativi della banca e nelle matrici di materialità pubblicate, anche nei sistemi operativi e nei meccanismi deliberativi e commerciali dell'istituto.

Conclusioni

Nel corso degli anni, l'ESG ha acquisito sempre maggiore importanza per gli istituti finanziari, in quanto sempre più pressati da esigenze normative e dall'evoluzione dei modelli comportamentali dei clienti a dimostrare e rendicontare il proprio impegno verso un business sostenibile.

In qualità di leader finanziari globali, le banche si trovano in una posizione privilegiata per facilitare e accelerare una transizione più ampia verso un'economia e una società più sostenibili, canalizzando i flussi di finanziamento di conseguenza.

Il progressivo interesse scientifico e manageriale sul tema, ha ispirato numerose indagini e ricerche empiriche, che hanno sviluppato anche criteri di misurazione dell'integrazione dei criteri ESG nei modelli di business delle banche.

Una recente survey di Roland Berger²⁴, che ha valutato le pratiche e le performance delle banche europee dal 2002 al 2020, ha sottolineato come il peso complessivo delle iniziative ESG sia aumentato di 93 punti (+79%) negli ultimi due decenni. Il punteggio dei criteri sociali (il modo in cui un'azienda tratta i propri dipendenti e clienti) è aumentato di 30 punti (+70%) e quello della governance (il modo in cui un'azienda si autoregola) di 16 punti (+30%). Il punteggio ambientale (il contributo di un'azienda alla mitigazione dei cambiamenti climatici) ha registrato l'aumento maggiore: 47 punti (+180%). La prevalente letteratura analizzata nel corso dell'elaborato, ha inoltre individuato una correlazione tra integrazione delle pratiche ESG e performances economico finanziarie: analizzato il ritorno sul capitale proprio (ROE) di oltre 200 banche in un periodo di undici anni, è stato rilevato che le politiche ESG hanno effettivamente portato a una maggiore redditività, mentre le politiche S hanno avuto un impatto negativo sugli utili a breve termine²⁵.

Va inoltre sottolineato come sia possibile notare, anche nel contesto nazionale oltre che internazionale, una forte correlazione tra le dimensioni di una banca e la sua performance ESG: più grande è la banca, maggiore è il punteggio ESG. I gruppi bancari più grandi tendono a disporre di maggiori fondi e di maggiore leva finanziaria per sviluppare un

²⁴ ROLAND BERGER, *Banking goes ESG: How to combine sustainability with profitability*, 2023

²⁵ MC KINSEY, *ESG data governance: A growing imperative for banks*, 2023

futuro più sostenibile. Pertanto, potrebbero attribuire maggiore importanza agli investimenti in sostenibilità rispetto ai loro concorrenti più piccoli. Il caso Banca Intesa, da questo punto di vista, è emblematico per la valutazione del tema sullo scenario nazionale.

Le principali sfide circa lo sviluppo del processo di progressiva integrazione dei fattori ESG nel settore bancario, dal punto di vista aziendale consistono nel miglioramento dei processi (ossia nell'identificare la proprietà e la responsabilità centrale all'interno dell'organizzazione per la governance dei dati ESG, che includa leader delle funzioni aziendali, tecnologiche, dei dati, del rischio e finanziarie, con processi di responsabilità e decisionali congiunti), mentre dal punto di vista nazionale e sovranazionale riconducono all'auspicio di uno standard normativo comune che consenta di poter stabilire controlli sui dati ESG per garantire la conformità ai quadri normativi nazionali e poter misurare le performances in maniera univoca. Ciò consentirebbe, tra l'altro, di garantire che la governance dei dati ESG rifletta i cambiamenti nella domanda del mercato e i requisiti normativi specifici per ciascuna località.

Bibliografia

AA. VV., *Digital-only banking experience: Insights from gen Y and gen Z*, Journal of Innovation & Knowledge, Volume 7, 2/2022.

AA.VV., *Non-linear relationship between FinTech, natural resources, green innovation and environmental sustainability: Evidence from panel smooth transition regression model*, Resource Policy, 2024

AA.VV., *Revolutionizing finance: The synergy of fintech, digital adoption, and innovation*, Technological Forecasting and Social Change, 200/2024

BARTEKOVÁ, E. & BÖRKEY, P. *Digitalization for the transition to a resource efficient and circular economy*. OECD Environmental Working Papers (2022).

BASILIO CRISPIM DA SILVA¹, L. BUENO DA SILVA¹, S. N. MORIOKA¹ V. FERNANDES DE SOUZA, *Integration of Environmental, Social, and Governance (ESG) criteria: their impacts on corporate sustainability performance*, 2025

BILLIO, M.; COSTOLA, M.; HRISTOVA, I.; LATINO, C.; PELIZZON, L. *Inside the ESG Ratings: (Dis)Agreement and Performance*, Corporate Social Responsib. Environ. Management 2021, 28, 1426–1445.

BLACKROCK *Development of Tools and Mechanisms for the Integration of ESG Factors into the EU Banking Prudential Framework and into Banks' Business Strategies and Investment Policies*, 2021

BOULHAGA M, BOURI A, ELAMER AA, IBRAHIM BA (2022) *Environmental, social and governance ratings and firm performance: the moderating role of internal control quality*. Corp Soc Responsib Environ Manag 1–12

BURNASHEVA, R., SUH, Y.G. VILLALOBOS-MORON, K. (2019) *Sense of community and social identity effect on brand love: Based on the online communities of luxury fashion brands*. Journal of Global Fashion Marketing, 10, pp. 50–60.

BUSCH D., *Sustainable Finance in Europe Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets*, 2021.

CARMONA, J. CRUZ, C. (2018), “*Banks’ social media goals and strategies*”, Journal of Business Research, Vol. 91, pp. 31-41

CHO S, LEE Z, HWANG S, KIM J (2023) *Determinants of bank closures: what ensures sustainable profitability in mobile banking?* Electronics 12(5):1196

CLARK, G. L., FEINER, A., & VIEHS, M. (2015). *From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance*. Oxford University and Arabesque Partners, Oxford.

CONTI M. (2018), *Il management ambientale: Teorie metodi e strumenti in una prospettiva sostenibile*, Nuova Cultura, Milano;

DEL SARTO, N., BOCCHIALINI, E., GAI, L. AND IELASI, F. (2024), "*Digital banking: how social media is shaping the game*", Qualitative Research in Financial Markets, 2024

DELOITTE, *Recognizing the value of bank branches in a digital world. Findings from the global digital banking survey*, 2022

DELOITTE, *The Role of ESG in the Credit Appraisal Process* (by Sandeep Sarkar), 2022

EINARSEN, A. SKOGSTADA, E. RØRVIK, Å.BJØRKE LANDE, M. NIELSEN (2016), *Climate for conflict management, exposure to workplace bullying and work engagement: a moderated mediation analysis*, The International Journal of Human Resource Management, 2016.

FORCADELL, F.J.; ARACIL, E.; ÚBEDA, F. *The Impact of Corporate Sustainability and Digitalization on International Banks’ Performance*. Global Policy **2020**, 11, 18–27

Gangi, F., Meles, A., Daniele, L. M., Varrone, N., & Salerno, D. (2021). *The evolution of sustainable investments and finance: Theoretical perspectives and new challenges*. Springer Nature.

GAO J, CHU D, ZHENG J, YE T. *Environmental, social and governance performance: Can it be a stock price stabilizer?* Journal of Cleaner Production. 2022; 379:134705

GEETHA, S., BIJU, A.V.N. *Is green FinTech reshaping the finance sphere? Unravelling through a systematic literature review*. Environmental Science Pollution Resource 31, 1790–1810 (2024)

GRASSI S. (2006), *Problemi di diritto costituzionale dell’ambiente*, Giuffrè;

GRITSENKO, D JON A, B. FLYVBJERG, 2024, "*Rethinking Digitalization and Climate: Don't Predict, Mitigate*," Nature NPJ Climate Action, vol. 3

HAHN, R.; KÜHNEN, M. *Determinants of sustainability reporting: A review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research*. J. Clean. Prod. 2013, 59, 5–21.

HAKKARAINEN P., *The digital transformation of the European banking sector: the supervisor's perspective*, ECB, Institute for Financial Integrity and Sustainability, 2022;

HARYMAWAN I, NASIH M, AGUSTIA D, PUTRA FKG, DJAJADIKERTA HG (2022) *Investment efficiency and environmental, social, and governance reporting: Perspective from corporate integration management*. Corp Soc Responsib Environ Manag 29:1186–1202

JEUCKEN M., *Sustainable Finance and Banking. The Financial Sector and the Future of the Planet*, 2010.

KHAN, H.H.A., AHMAD, N., YUSOF, N.M. ET AL. *Green finance and environmental sustainability: a systematic review and future research avenues*. Environ Science Pollut Resource 31, 9784–9794 (2024);

KITSIOS F. GIATSIDIS I., *Digital Transformation and Strategy in the Banking Sector: Evaluating the Acceptance Rate of E-Services*, Journal of Open Innovation Technology Market and Complexity 7(3):20, 9/2021

KNOWLES, B., WIDDICKS, K., BLAIR, G., BERNERS-LEE, M. FRIDAY, A. *Our house is on fire: The climate emergency and computing's responsibility*. Commun. ACM 65, 38–40 (2022).

LA FRATTA P, (2004), *Strumenti innovativi per lo sviluppo sostenibile*, Franco Angeli, Milano.

LANGE, S. *Digital reset: redirecting technologies for the deep sustainability transformation*. (2022)

MCWILLIAMS, A.; SIEGEL, D. *Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification?* Strateg. Manag. J. 2000, 21, 603–609.

MORIOKA, S.N.; DE CARVALHO, M.M. *A systematic literature review towards a conceptual framework for integrating sustainability performance into business*. J. Clean. Prod. 2016, 136, 134–146. 8.

NÁJERA-SÁNCHEZ, J.J. *A systematic review of sustainable banking through a co-word analysis*. Sustainability 2020, 12, 278

NIAN H, SAID FF. The Impact of ESG on Firm Risk and Financial Performance: A Systematic Literature Review. Journal of Scientometric Resources 2024;13(3s): s144-s155

NISHITANI K, NGUYEN TBH, TRINH TQ, WU Q, KOKUBU K (2021) *Are corporate environmental activities to meet sustainable development goals (SDGs) simply greenwashing? An empirical study of environmental management control systems in Vietnamese companies from the stakeholder management perspective*. Joutrnal Environmental Management

ONCIOIU , A. PETRESCU , F. BÎLCAN , M.PETRESCU ,D. POPESCU E. ANGHEL, *Corporate Sustainability Reporting and Financial Performance*, 2020.

PICCININI A (2010); *Economia e politica delle risorse Naturali*, Nuova Cultura, Milano.

PU G. W. WONG, DU Q. *Asymmetric impact of natural resources, fintech, and digital banking on climate change and environmental sustainability in BRICS countries*, Resources Policy, Volume 91, 4/2024

RONCALLI, T. *Green and Sustainable Finance, ESG Investing and Climate Risk*. 2021.

ROSS S, *The arbitrage theory of capital asset pricing*, Journal of Economic Theory, Volume 13, 12/1976, pp. 341-360.

ROSSI, M.; CHOUAIBI, J.; CHOUAIBI, S.; JILANI, W.; CHOUAIBI, Y., *Does a board characteristic moderate the relationship between CSR practices and financial performance? : Evidence from European ESG firmsQualitative*, JOURNAL OF RISK AND FINANCIAL MANAGEMENT, 14/2021

SALVI, A., PETRUZZELLA, F., RAIMO, N. VITOLLA, F. (2023), “*Transparency in the digitalization choices and the cost of equity capital*”, Research in Financial Markets, Vol. 15 No. 4, pp. 630-646

SAVIANO, M., RUSSO, G., FARINA BRIAMONTE, M. DI NALLO, L. (2024), *Le sfide nell'integrazione dei fattori ESG nel dipartimento crediti delle banche: un framework potenziato dalla gestione della conoscenza*, Journal of Knowledge Management , Vol. 28 No. 8, pp. 2460-2481

SCALISE D., *Climate Fintech: il mercato italiano nel confronto internazionale*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, Occasional Papers, 2023

SCARNICCI M, A, MARCELLI (2015), *Economia, ambiente e sviluppo sostenibile*, Franco Angeli, Milano;

SIDDIQUE, M.N.-E.-A.; NOR, S.M.; SENIK, Z.C.; OMAR, N.A. *Corporate Social Responsibility as the Pathway to Sustainable Banking: A Systematic Literature Review*. Sustainability 2023, 15, 1807

SIDDIQUE, M.N.-E.-A.; NOR, S.M.; SENIK, Z.C.; OMAR, N.A. *Corporate Social Responsibility as the Pathway to Sustainable Banking: A Systematic Literature Review*. Sustainability 2023, 15, 1807

VALVERDE S. *The Impact on Digitalization on Banking and Financial Stability*, Journal of Financial Management, Markets and Institutions, 1/2017;

VERGARA C., AGUDO F., *Fintech and Sustainability: Do They Affect Each Other?* Sustainability 2021, 13(13), 7012

ZAIRIS, G.; LIARGOVAS, P.; APOSTOLOPOULOS, N. Sustainable Finance and ESG Importance: A Systematic Literature Review and Research Agenda. Sustainability 2024, 16, 2878

ZHU, Y.; JIN, S. *How Does the Digital Transformation of Banks Improve Efficiency and Environmental, Social, and Governance Performance?* Systems 2023, 11, 328

