



Dipartimento di Impresa e Management

Corso di laurea triennale in Economia e Management

Cattedra di Economia dei mercati e degli intermediari finanziari

Il ruolo del sistema bancario nella transizione sostenibile

Prof.ssa Antonella Trocino

Candidato

Relatore Claudio Boido

Arianna Campana

Matricola 282831

ANNO ACCADEMICO

2024 - 2025

INDICE

INTRODUZIONE	1
CAPITOLO 1: Il rischio climatico ed instabilità finanziaria: il contesto della finanza sostenibile	3
1.1 I cambiamenti climatici, i loro effetti macroeconomici e le aspettative delle banche centrali	3
1.2 La trasmissione dei rischi fisici e di transizione al sistema finanziario	14
1.3 La finanza sostenibile, definizioni e piani d’azione	16
1.4 Il ruolo del sistema bancario nella transizione sostenibile	22
1.5 Il ruolo del mercato dei capitali ed i prodotti <i>ESG oriented</i>	27
CAPITOLO 2: Il quadro regolatorio europeo e la risposta del settore bancario	32
2.1 Il quadro regolatorio della finanza sostenibile: gli attori e il framework di riferimento	32
2.1 Tassonomia e diffusione dei criteri ESG nei mercati finanziari.....	37
2.3 Il pacchetto UE sulla finanza sostenibile.....	40
2.4 La risposta del settore bancario	42
2.5 Evoluzione del pacchetto Omnibus	45
CAPITOLO 3: ESG e credito bancario	48
3.1 ESG e valutazione del merito creditizio: modelli di scoring e impatti sulle PMI	48
3.2 Integrazione ESG nei modelli interni: stress test, ICAAP climatico, pricing del rischio	58
3.3 Caso studio: analisi di una banca italiana — impatti di prima applicazione della CSRD	61
CONCLUSIONI	70
Bibliografia – Fonti Ufficiali	72

INTRODUZIONE

Negli ultimi decenni, la crescente attenzione verso l'impatto ambientale e sociale delle attività economiche ha segnato un autentico cambiamento di paradigma. Questo ha spostato l'attenzione dal mero perseguimento del profitto a una prospettiva più ampia che abbraccia lo sviluppo sostenibile. Le sfide poste dal cambiamento climatico, insieme alle pressioni normative, sottolineano l'urgente necessità per le aziende, in particolare le istituzioni finanziarie, di incorporare considerazioni ambientali, sociali e di governance (ESG) nei processi decisionali. In questo contesto, il ruolo che riveste il settore bancario è vitale come leva principale nell'indirizzo di flussi di capitale verso attività a sostegno della transizione ecologica e della coesione sociale.

Questo elaborato intende indagare come le crescenti preoccupazioni su questi temi stiano influenzando le dinamiche operative bancarie e come le istituzioni stiano adottando approcci innovativi per gestire e mitigare i rischi ESG.

Nel primo capitolo si offre una panoramica approfondita sugli effetti macroeconomici dei cambiamenti climatici, esplorando come i rischi fisici e di transizione si diffondano nel sistema finanziario. Si presta particolare attenzione alla finanza sostenibile e agli strumenti *ESG-oriented* presenti nel mercato dei capitali, pensati per promuovere il processo di decarbonizzazione come i *green bond* e i prestiti legati alla sostenibilità.

Nel secondo capitolo si esamina il quadro normativo e regolamentare europeo per la finanza sostenibile, nello specifico si esplorano le recenti iniziative legislative e il modo in cui influisce sulle pratiche bancarie. Dopo aver spiegato i principali attori coinvolti e il *framework* di riferimento, l'attenzione si concentra sulla Tassonomia europea e su come gli standard ESG si stanno diffondendo nei mercati finanziari. La sezione affronta infine l'evoluzione del cosiddetto pacchetto Omnibus, un ulteriore passo verso l'armonizzazione normativa e la creazione di un quadro europeo sempre più integrato.

Il terzo e ultimo capitolo si focalizza sugli impatti operativi della sostenibilità nella gestione bancaria. La prima sezione approfondisce il modo in cui i fattori ESG sono integrati nella valutazione del merito creditizio, con focus sulle PMI. A seguire si spiegano le modalità di inserimento dei rischi ESG nei modelli interni, attraverso *stress test*, ICAAP climatico e *pricing* del rischio.

Per una maggior comprensione degli argomenti verrà presentato un caso studio per mostrare gli impatti di prima applicazione della *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) nel settore bancario.

CAPITOLO 1: Il rischio climatico ed instabilità finanziaria: il contesto della finanza sostenibile

1.1 I cambiamenti climatici, i loro effetti macroeconomici e le aspettative delle banche centrali

Il pianeta Terra si distingue, dall'universo così vasto e in gran parte inesplorato, per una caratteristica essenziale: la sua capacità di ospitare la vita. La distanza dal Sole consente la presenza di acqua allo stato liquido, mentre foreste, oceani e biodiversità garantiscono un equilibrio biochimico essenziale per il mantenimento della vita. L'atmosfera, oltre a proteggere dalle radiazioni cosmiche, regola la temperatura terrestre grazie a un fenomeno naturale noto come effetto serra¹. Senza questo processo, la Terra risulterebbe un pianeta inospitale, con una temperatura media inferiore di circa 33 °C rispetto a quella odierna.

La Terra ha attraversato, nel corso dei suoi 4,5 milioni di anni, numerosi cambiamenti climatici, ma solo negli ultimi 10.000 anni ha offerto all'uomo le condizioni ideali per nascere, evolversi e prosperare: aria pulita, acqua, suolo fertile e un ambiente capace di rigenerarsi. Tuttavia, questo equilibrio ha iniziato a deteriorarsi con la terza rivoluzione industriale, nel periodo postbellico del XX secolo- periodo in cui molti studiosi collocano l'inizio dell'Antropocene²-quando le azioni degli umani hanno finito per alterarne gli equilibri ecologici, compromettendo un ambiente che oggi minaccia la stessa sopravvivenza umana. Secondo il sesto rapporto IPCC (2023)³, è inequivocabile che le attività antropiche rappresentino la causa principale del riscaldamento globale osservato negli ultimi decenni.

L'evoluzione del rapporto tra uomo e natura presenta profonde contraddizioni, tra un mondo di risorse finite soggetto alle leggi della fisica e un modello economico orientato alla crescita infinita. Da un lato, il consumatore "inconsapevole" vive immerso in una

¹ In assenza dell'effetto serra naturale, la temperatura media globale sarebbe di circa -18 °C, rendendo il pianeta inospitale. La presenza di gas serra come CO₂, CH₄ e N₂O mantiene invece la temperatura intorno ai +15 °C, garantendo condizioni vitali.

² Il termine "Antropocene" è stato coniato nel 2001 dal chimico premio Nobel Paul Crutzen per indicare il periodo attuale della storia della Terra in cui le attività umane hanno profondamente condizionato l'ambiente, il clima e i cicli naturali del pianeta. Nel testo "La grande accelerazione. Una storia ambientale dell'Antropocene dopo il 1945" di [John R. McNeill](#) e [Peter Engelke](#), si documenta come dalla metà del XX secolo, il ritmo accelerato dell'uso di energia, le emissioni di gas serra e la crescita della popolazione abbiano spinto il pianeta dentro un gigantesco terremoto ecologico.

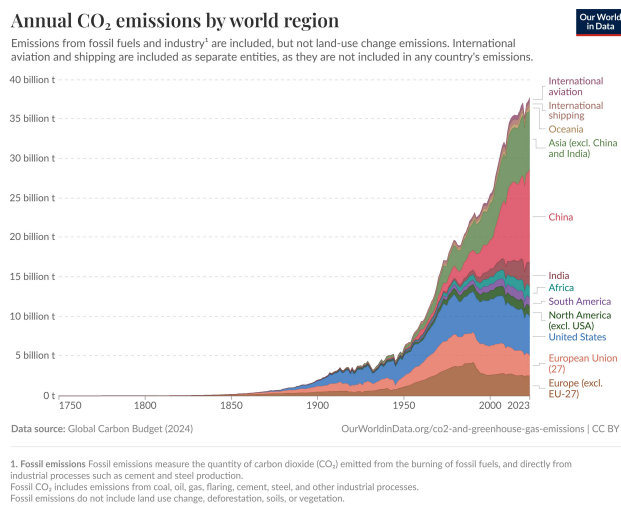
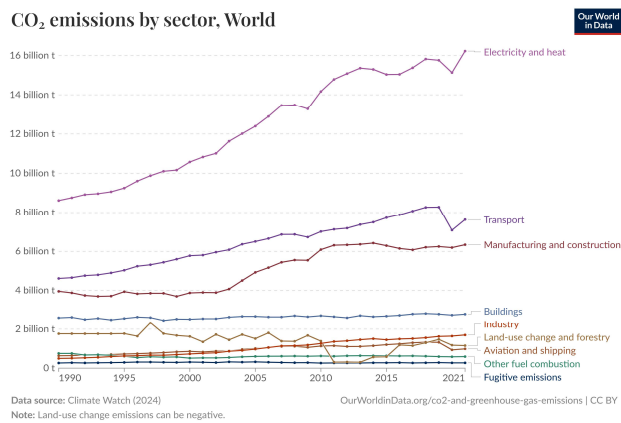
³ <https://ipccitalia.cmcc.it/climate-change-2023-ar6-rapporto-di-sintesi/>

realtà dove le diseconomie ambientali non contano: moda *low-cost*, cibo confezionato, largo uso di plastiche monouso e prodotti usa e getta, mix energetico a forte impronta carbonica, sono tutti esempi di un modello di consumo che genera enormi quantità di sprechi, rifiuti, e inquinamento, contribuendo significativamente al deterioramento ambientale e aggravando la crisi del clima e della biodiversità. Nel 2022 sono stati prodotti circa 400 milioni di tonnellate di rifiuti tessili a livello globale, con solo il 12% riciclato efficacemente (Ellen MacArthur Foundation, 2023). Allo stesso modo, lo spreco alimentare globale si attesta intorno a 1,3 miliardi di tonnellate ogni anno, equivalente a circa un terzo del cibo prodotto (FAO, 2021). Dall'altro lato, l'imprenditore "consapevole" sfrutta le dinamiche del mercato per perpetuare modelli di produzione insostenibili. La moda "fast fashion" ne è un esempio emblematico: da un lato risponde alla domanda di prodotti sempre nuovi e a basso costo, dall'altro alimenta un ciclo lineare continuo di produzione, consumo e scarto, spesso a scapito dei diritti dei lavoratori e dell'ambiente, con scarsa propensione verso processi produttivi circolari⁴. Analogamente, l'industria alimentare e manifatturiera si sono progressivamente orientate verso processi intensivi e ad alto impatto ambientale, producendo gas serra fortemente inquinanti (come metano e l'ammoniaca), facendo dell'efficienza economica a breve termine una priorità rispetto alla sostenibilità. Le attività antropiche che più hanno contribuito agli aumenti osservati nelle concentrazioni di gas a effetto serra comprendono la combustione di combustibili fossili, la deforestazione, l'agricoltura intensiva e i processi industriali. Il mondo si sta riscaldando più velocemente che in qualsiasi altro momento della storia. Nel 2024, il Bollettino dei gas serra dell'OMM⁵ segna nuovi record: il 2024 è risultato l'anno più caldo mai registrato, raggiungendo temporaneamente la soglia di 1,5 °C al di sopra dell'era preindustriale e secondo le prime proiezioni, nel 2024 le emissioni totali di anidride carbonica (CO₂) saranno pari a 41,6 miliardi di tonnellate (di cui 37,4 miliardi di emissioni di CO₂ di origine fossile), in aumento rispetto ai 40,6 miliardi di tonnellate del 2023, quando la concentrazione di anidride carbonica aveva raggiunto il 151% rispetto ai livelli preindustriali.

⁴ L'1 agosto 2025 la Commissione Europea ha lanciato una consultazione pubblica in vista di una futura legge sull'economia circolare Cfr. https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/14812-Circular-Economy-Act_en

⁵ <https://unric.org/it/omm-record-2024-di-emissioni-di-carbonio-da-combustibili-fossili/>

Sin dall'epoca preindustriale, la combustione di biomassa e legna, utilizzate per il riscaldamento domestico e la cottura dei cibi, rappresentavano principalmente la fonte primaria delle emissioni globali. La crescita era dunque contenuta e geograficamente circoscritta, con Europa e Stati Uniti a rappresentare la quasi totalità delle emissioni fino alla fine del XIX secolo. Con l'avvento della Rivoluzione Industriale, si è assistito a un'accelerazione significativa dei processi di urbanizzazione e industrializzazione, che ha determinato un aumento esponenziale della concentrazione di gas serra in atmosfera coinvolgendo progressivamente anche l'Asia- e in particolare la Cina- ad oggi tra i maggiori responsabili delle emissioni globali (mentre nelle emissioni medie pro-capite il primato resta delle economie avanzate)- per fenomeni quali la crescente urbanizzazione, l'industrializzazione e la globalizzazione.



Fonte: Our World in data su dati Global Carbon Project (2024)

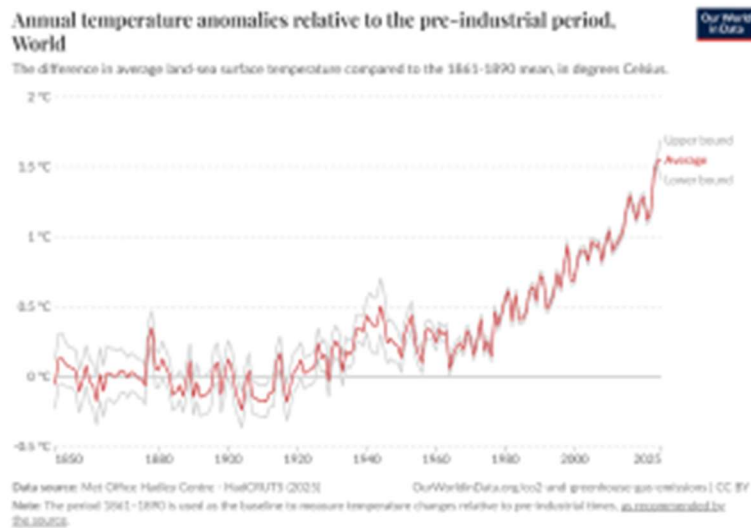
"L'aumento delle emissioni di CO₂ dal 2020 al 2021 è stato superiore al tasso di crescita medio dell'ultimo decennio e il metano ha registrato il più grande balzo su base annua da quando sono iniziate le misurazioni" (...) "ma ci sono ancora incertezze, soprattutto per quanto riguarda il ruolo nel ciclo del carbonio dell'oceano, della biosfera terrestre e delle aree del permafrost. Dobbiamo quindi intraprendere il monitoraggio dei gas serra all'interno di un quadro integrato del Sistema Terra per essere in grado di tenere conto delle fonti naturali e dei pozzi di assorbimento, sia per come funzionano attualmente che per come cambieranno a causa di un clima che cambia". Programma globale di osservazione dei gas serra - Dichiarazione del segretario generale dell'OMM, il professor Petteri Taalas.

Il

cambiamento della composizione chimica atmosferica ha già causato squilibri nei modelli meteorologici e profonde trasformazioni negli ecosistemi naturali, con gravi ripercussioni per la vita sulla Terra. Lo scorso 23 maggio è apparso sul blog della BCE un contributo⁶ in cui si affermava che il degrado degli ecosistemi naturali rallenta la crescita e porta all'instabilità finanziaria, perché più della metà del prodotto interno lordo (PIL) globale dipende dalla natura e dai suoi servizi. Tutto questo ha un costo elevato: l'acidificazione degli oceani- provocata dalla formazione di acido carbonico in acqua- sta alterando l'equilibrio chimico delle acque, compromettendo la sopravvivenza delle specie marine e la stabilità delle catene alimentari. Il riscaldamento globale, inoltre, favorisce lo scioglimento dei ghiacciai, provocando l'innalzamento del livello medio globale del mare, che nel 2024 ha raggiunto il livello record fino ad ora verificato dal 1993, di 113 mm (4,4 pollici). Di fronte a questa crescente emergenza globale, nell'ambito della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici, la comunità internazionale aveva adottato nel 2015, l'Accordo di Parigi che sanciva l'obiettivo di guidare le nazioni verso il *net-zero*⁷ e verso modelli economici per lo sviluppo sostenibile tale da mantenere la temperatura media globale ben al di sotto dei 2 °C, idealmente entro 1,5 °C- rispetto ai livelli preindustriali.

⁶ <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2025/html/ecb.blog20250523~d39e3a7933.en.html>

⁷ Il termine "Net Zero" si riferisce all'equilibrio tra la **quantità di gas a effetto serra (GHG) rilasciati** nell'atmosfera e la **quantità di gas a effetto serra rimossi**. Le Nazioni Unite definiscono "Net Zero" la "riduzione delle emissioni di gas a effetto serra il più vicino possibile allo zero, con il riassorbimento naturale delle emissioni rimanenti dall'atmosfera, dagli oceani e dalle foreste".



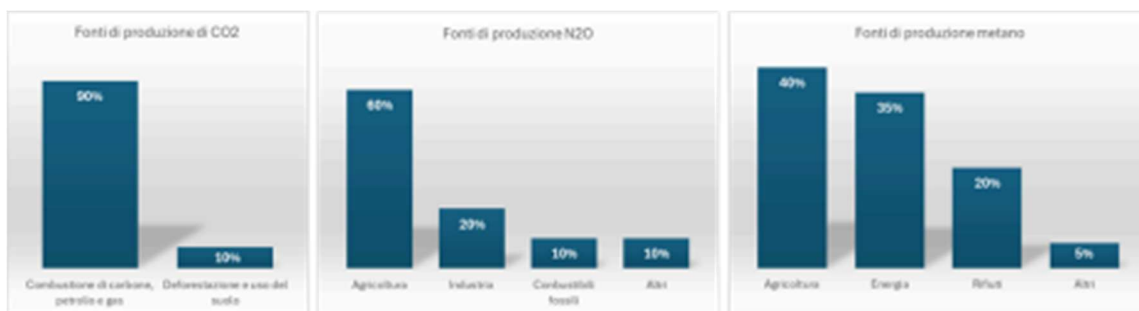
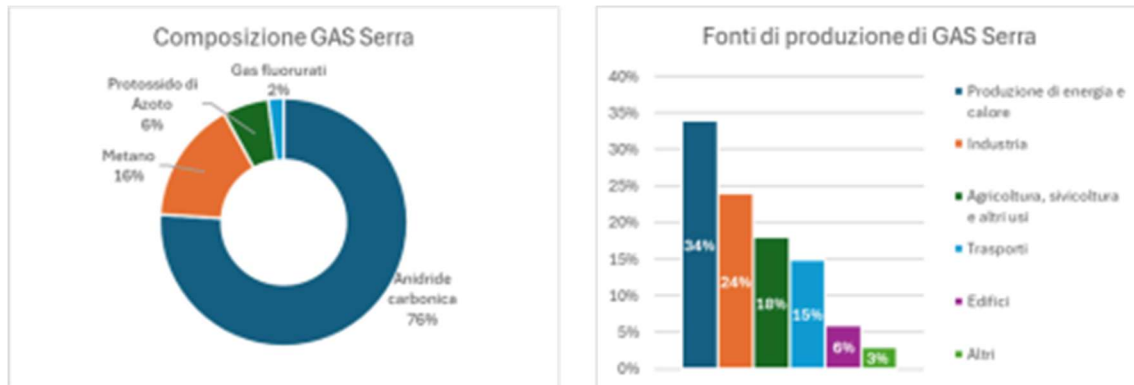
Fonte: Met Office Hadley Centre (2023)

Nonostante gli impegni sottoscritti, i dati più recenti mostrano come tali obiettivi siano stati per il momento sostanzialmente disattesi: il 2024 come l'anno più caldo registrato negli ultimi 175 anni, battendo il precedente record già stabilito l'anno precedente. A confermare questa tendenza, è l'*Emission Gap Report* (UNEP) del 2024⁸ che stima, sulla base delle politiche in atto, un aumento della temperatura di 2,6- 3,1 °C nel corso di questo secolo.

In regioni come l'Artico, le temperature sono più che raddoppiate rispetto alla media globale. Nel 2024 l'Europa ha registrato ondate di calore, incendi e inondazioni che hanno colpito oltre 400.000 persone, provocando almeno 335 vittime. L'aumento incontrollato delle temperature, inoltre, non solo riduce la possibilità di lavorare in sicurezza ma alimenta anche l'insorgere di patologie da calore e determina perdite economiche dirette legate agli eventi climatici estremi (il cosiddetto rischio fisico), stimate a livello globale in 4,2 trilioni di dollari (aggiustate per l'inflazione) nel periodo 1993-2022⁹. Parallelamente, la salvaguardia degli ecosistemi terrestri e marini è a repentaglio: il tasso di estinzione delle specie, secondo le stime dell'IPBES, stima circa un milione di specie a rischio di estinzione nei prossimi decenni.

⁸ <https://www.unep.org/interactives/emissions-gap-report/2024>

⁹ Cfr "Climate risk index 2025", Germanwatch, febbraio 2025; nel ranking complessivo mondiale del climate risk index, riferito al periodo 1993-2022, l'Italia figura al 5° al mondo, nel solo 2022 l'Italia al 3° posto.



Fonte: Elaborazione personale su dati IPCC (Intergovernmental Panel on Climate Change)

A questo punto, è lecito chiedersi: da dove proviene tutta questa anidride carbonica? Nel 2024 il bilancio globale del carbonio ha comportato emissioni di CO₂ per 37,4 miliardi di tonnellate, con un aumento dello 0,8% rispetto al 2023, secondo i dati del Global Carbon Project¹⁰. Inoltre, considerando le emissioni previste derivanti dal cambiamento di destinazione d'uso del suolo (deforestazione), pari a 4,2 miliardi di tonnellate, le emissioni totali di CO₂ dovrebbero raggiungere i 41,6 miliardi di tonnellate nel 2024, in aumento rispetto ai 40,6 miliardi di tonnellate dello scorso anno. I principali responsabili di circa il 70% delle emissioni globali di anidride carbonica sono carbone, petrolio e gas naturale, che contribuiscono rispettivamente al 41%, al 32% e al 21% delle emissioni globali di CO₂ da combustibili fossili, utilizzati massicciamente per produrre energia elettrica, alimentare i trasporti e sostenere l'industria.

La questione diventa ancora più complessa se si osservano le dinamiche geopolitiche legate alle grandi compagnie petrolifere. Multinazionali del settore energetico –

¹⁰ GCP: Global Carbon Project: <https://globalcarbonbudget.org/fossil-fuel-co2-emissions-increase-again-in-2024/>

ExxonMobil, Chevron, Shell, BP – non solo figurano tra i maggiori emettitori storici, ma continuano a sviluppare nuovi progetti di estrazione, spesso in territori vulnerabili come l'Artico o l'Amazzonia. Procedimenti giudiziari, come ad esempio la causa di Lliuya contro RWE in Germania o quella di Greenpeace e altri contro Eni, soccombente, in Italia¹¹, segnalano una crescente attenzione alla responsabilità climatica delle aziende.

Il problema non si limita all'energia. Un altro fattore cruciale è rappresentato dalla deforestazione, in particolare quella che colpisce la foresta amazzonica, definita non a caso il “polmone verde” del pianeta. La capacità di immagazzinare una quantità di carbonio pari alle emissioni globali di 15-20 anni è ad oggi a rischio di collasso, con una probabilità stimata tra il 10% e il 47%, entro il 2050¹². Il disboscamento intensivo – spesso finalizzato a ottenere terreno per l'agricoltura e l'allevamento – non solo riduce la capacità di assorbimento della CO₂ ma contribuisce ad alimentare incendi e il degrado del suolo¹³.

Al contempo, l'agricoltura e l'allevamento intensivo, contribuiscono significativamente al rilascio di metano (CH₄) e protossido di azoto (N₂O), con un potenziale climatico superiore a quello della CO₂. Secondo il Barilla Center for Food and Nutrition, la produzione di carne è responsabile del 12% delle emissioni globali, a cui si aggiunge un ulteriore 5% legato ai prodotti lattiero-caseari. Un dato che solleva interrogativi etici e politici su modelli alimentari non più sostenibili, sia dal punto di vista ecologico che sanitario.

I processi industriali, inoltre, contribuiscono in misura crescente alle emissioni globali, in particolare attraverso la produzione di cemento, acciaio e alluminio, insieme alle perdite accidentali di gas (“fugitive emissions”) durante la lavorazione di combustibili fossili. L'industria, pur essendo fondamentale per l'economia globale, deve oggi confrontarsi con una necessaria riconversione verso un'economia circolare e a basse emissioni, che richiede efficienza energetica, l'innovazione tecnologica, e l'adozione di fonti rinnovabili¹⁴.

¹¹ [renewablematter.eu Cfr. Ordinanza della Corte Suprema di Cassazione n. 71/2025 del 18/02/2025, pubblicata il 21/07/2025](https://renewablematter.eu/Cfr.Ordinanza%20della%20Corte%20Suprema%20di%20Cassazione%20n.%2071/2025%20del%2018/02/2025,%20pubblicata%20il%2021/07/2025)

¹² [Up to 47% of Amazon Rainforest At Risk of Collapse by 2050](#)

¹³ [Amazon tipping point: Last chance for action | Science Advances](#)

¹⁴ [CORDIS- Decarbonizzazione, efficienza energetica e circolarità per un'UE sostenibile e neutrale dal punto di vista climatico | Results Pack | CORDIS | Commissione europea](#)

Secondo l'Organizzazione Mondiale della Sanità, il cambiamento climatico è la più grande minaccia per la salute umana del XXI secolo. Si stima che ogni anno circa tredici milioni di decessi siano riconducibili a cause ambientali, come l'inquinamento, la diffusa malnutrizione, le malattie infettive e i disastri climatici che mettono a repentaglio la stabilità dei sistemi sanitari.

Il clima, inoltre, accentua le disuguaglianze globali colpendo soprattutto i paesi a basso reddito che mostrano difficoltà nel riprendersi dagli shock indotti da fenomeni meteorologici estremi. Tra il 2010 e il 2019, secondo i dati dell'*Internal Displacement Monitoring Centre*, si stima che oltre 23 milioni di persone all'anno siano state costrette a migrare a causa di eventi climatici estremi. La maggior parte dei rifugiati proviene da regioni già fragili, economicamente svantaggiate e scarsamente attrezzate per affrontare gli impatti della crisi climatica.

Stime recenti redatte nel 2025 dal *Network for Greening the Financial System* (NGFS)¹⁵, rilevano, nello scenario definito *Disaster and Policy Stagnation*¹⁶, una possibile contrazione nell'area euro del PIL fino al 5% nei prossimi cinque anni¹⁷. Una perdita paragonabile a quella che si è verificata nella crisi finanziaria dei mutui subprime o della pandemia COVID-19. Anche la Banca Mondiale ha stimato che, senza un'azione decisa, il cambiamento climatico potrebbe spingere 130 milioni di persone in più verso la povertà entro il 2030. Come ha ricordato António Guterres, segretario generale delle Nazioni Unite, *“Il mondo non è mai stato più minacciato o più diviso, siamo sull'orlo di un abisso e ci muoviamo nella direzione sbagliata. Sono qui per dare l'allarme, il mondo deve svegliarsi”*¹⁸.

L'iniziativa *Early Warnings for All* (EW4All)¹⁹ mira a garantire la protezione universale da eventi idrometeorologici, climatologici e ambientali correlati pericolosi attraverso sistemi di allerta precoce multi- rischio salvavita, azioni preventive e sforzi di resilienza entro la fine del 2027²⁰.

¹⁵ Il Network for Greening the Financial System (NGFS) è un'organizzazione nata nel 2017 da banche centrali e autorità di vigilanza che agisce a livello mondiale per convertire il modello tradizionale di finanza integrando nelle decisioni strategiche il fattore “Green”, promuovendo la gestione dei rischi ESG e mobilitando i capitali globali per un'economia sostenibile.

¹⁶ [NGFS Unveils Groundbreaking Short-Term Climate Scenarios | Deutsche Bundesbank](#)

¹⁷ [Climate risks: no longer the tragedy of the horizon](#)

¹⁸ Antonio Guterres, Assemblea Generale ONU, 21 settembre 2021

¹⁹ Iniziativa lanciata dal Segretario Generale delle Nazioni Unite, António Guterres, nel marzo 2022 in occasione della Giornata Meteorologica Mondiale con l'obiettivo di porre in essere tutte le azioni necessarie per prevenire i danni e proteggere la popolazione mondiale dagli eventi climatici estremi entro il 2027.

²⁰ [Allarmi precoci per tutti](#)

Ciò che emerge con forza è che la crisi climatica non è più solo una questione ambientale. Per poter gestire la trasformazione che la società e il sistema economico si trovano a fronteggiare, rimane centrale il ruolo delle banche. L'attuazione di politiche per favorire la transizione sostenibile richiede necessariamente l'apporto di risorse private per garantire l'accesso al credito necessario ad assistere le aziende in questo importante processo di trasformazione. Altrettanto importante a supporto dell'efficacia degli investimenti effettuati, è l'integrazione dei rischi climatici e ambientali nel modello strategico e operativo e, tramite appositi KPI, nei sistemi informativi aziendali.

Tale scenario ha spinto le banche centrali e le autorità di vigilanza a ripensare profondamente il proprio ruolo, integrando le sfide ambientali e climatiche nei propri mandati di stabilità finanziaria. Il cambiamento climatico, infatti, non è più percepito solo come un fattore esogeno, ma come un vero e proprio amplificatore sistemico di rischi macroeconomici e finanziari. In questo contesto, il *Network for Greening the Financial System* (NGFS) ha promosso l'elaborazione di raccomandazioni, linee guida e scenari climatici standardizzati, con l'obiettivo di supportare le istituzioni nell'integrazione dei fattori ambientali e climatici nei modelli decisionali e nei framework di gestione del rischio.

In parallelo, il Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria ha avviato un processo di analisi volto a comprendere se e in che misura l'attuale impianto regolamentare (Primo, Secondo e Terzo Pilastro) sia in grado di assorbire adeguatamente i rischi climatici²¹. Nel novembre 2021 ha pubblicato una bozza di *Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks* rivolta a banche e autorità di vigilanza, ponendo le basi per una futura integrazione sistematica nel framework prudenziale.

Nel contesto europeo, il ruolo della Banca Centrale Europea (BCE) si è rafforzato con la pubblicazione, nel 2020, della *ECB Guide on climate-related and environmental risks*, nella quale si delineano le aspettative di vigilanza nei confronti delle banche significative dell'area euro. Il documento definisce le modalità di integrazione dei rischi ambientali

²¹ Le fondamenta di questa regolamentazione sono state poste con l'istituzione della Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD) per studiare i rischi finanziari legati ai cambiamenti climatici e incoraggiare la consapevolezza e la trasparenza delle imprese finanziarie in merito a tali rischi finanziari collegati al clima. Nel 2017 la TCFD ha pubblicato una serie di raccomandazioni, aggiornate nel 2021 e nel 2023. Con la pubblicazione del rapporto sullo stato attuale del 2023 il 12 ottobre 2023, la TCFD ha adempiuto al proprio mandato e si è sciolta, passando le proprie competenze alla Fondazione IFRS.

nella strategia, governance, gestione dei rischi e reporting delle banche, ponendo particolare enfasi su disclosure e stress test.

Nel contesto italiano, la Banca d'Italia ha pubblicato nel 2022 il documento “*Aspettative di vigilanza su rischi e fattori ESG*”²². Le aspettative si articolano in 12 punti e riflettono un approccio coerente con quanto promosso a livello europeo e internazionale.

I principali ambiti di intervento includono:

- **Governance:** le banche devono attribuire responsabilità chiare agli organi di amministrazione, dotandosi di presidi adeguati per il monitoraggio dei rischi ESG.
- **Strategia e modello di business:** è richiesto l’inserimento sistemico dei rischi ambientali nella pianificazione strategica e nello sviluppo di prodotti finanziari sostenibili.
- **Gestione del rischio:** devono essere attivati strumenti per l’identificazione, la misurazione e la mitigazione dei rischi fisici (es. eventi estremi, innalzamento del livello del mare) e dei rischi di transizione (nuove normative, cambiamenti tecnologici o di consumo).
- **Informativa e trasparenza:** particolare attenzione è rivolta alla qualità, coerenza e comparabilità delle informazioni diffuse pubblicamente (*disclosure*), al fine di prevenire fenomeni di *greenwashing*.

A livello tecnico, il documento italiano accoglie la qualificazione delle componenti del rischio climatico proposte dalla BCE e dall’EBA²³ in particolare rispetto alla individuazione di un cosiddetto il rischio fisico, legato agli effetti diretti dei cambiamenti climatici (eventi estremi o cronici), e rischio di transizione, associato alle conseguenze derivanti dall’evoluzione delle politiche climatiche, delle innovazioni tecnologiche e delle variazioni nelle preferenze dei consumatori. Tuttavia, a partire da questo framework di riferimento, il documento in questione, rilevando la scarsità e bassa qualità dei dati disponibili, individua la necessità di elevare gli standard di rendicontazione per ottenere un’informativa affidabile e comparabile quale elemento aggiuntivo essenziale nella

²² Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali- Banca d’Italia l’8 aprile 2022

²³ European Banking Authority è stata istituita dall’Unione Europea nel gennaio 2011 per garantire una regolamentazione e una vigilanza omogenee e solide del settore bancario europeo, contribuendo alla stabilità del sistema finanziario ed alla tutela dei consumatori.

gestione dei rischi climatici e ambientali e nella transizione verso un modello economico e finanziario di economia sostenibile.

Inoltre, nel 2021 sono entrati in vigore anche gli Orientamenti dell'EBA sulla concessione e il monitoraggio dei prestiti, che raccomandano l'integrazione dei fattori ESG nei processi creditizi. Nel dicembre 2022 l'EBA ha inoltre pubblicato il proprio piano d'azione, con il documento "*The EBA roadmap on sustainable finance*". Il successivo *Report on ESG Risk Management and Supervision* dell'EBA ha proposto una definizione armonizzata di rischio ESG, individuando i canali di trasmissione e le metodologie per il suo trattamento nel *framework* regolamentare delle banche europee. Il quadro regolamentare è stato completato con la pubblicazione del "*Financial report on Guidelines on the management of ESG risk*" al quale le banche avevano l'obbligo di conformarsi- secondo la procedura del "*comply or explain*"- entro giugno 2025 e che entrerà pienamente in vigore a partire dal gennaio 2026, salvo che per le istituzioni finanziarie di minore dimensione per le quali il termine è prorogato al 2027.

Nel complesso, le autorità di vigilanza convergono su un messaggio inequivocabile: la gestione dei rischi ambientali e climatici è ormai parte integrante della stabilità finanziaria. Le banche non possono più permettersi un approccio passivo o formale; devono adottare prassi concrete, basate su evidenze scientifiche, misurazioni solide e strumenti coerenti. La posta in gioco non riguarda soltanto l'ambiente, ma la resilienza stessa del sistema finanziario di fronte a uno scenario climatico che, se non affrontato con decisione, rischia di trasformarsi in crisi sistemica. Le istituzioni finanziarie dovrebbero integrare i rischi ESG nel proprio quadro di gestione dei rischi regolare, considerano il ruolo di potenziali fattori determinanti di tutte le categorie tradizionali di rischi finanziari, compresi il rischio di credito, di mercato, operativi, reputazionali, di liquidità. Di modello di business e di concentrazione. Dovrebbero inoltre adottare un approccio rigoroso *data-driven* alla gestione e alla mitigazione dei rischi ESG nel breve, medio e lungo termine, compreso un orizzonte temporale di almeno 10 anni, anche coinvolgendo le controparti in questa pianificazione. I loro processi interni- compresa la determinazione della propensione al rischio, dei controlli interni, dell'ICAAP, delle strategie e delle politiche di prezzi e non solo- devono incorporare i fattori ESG, attraverso efficaci quadri di rendicontazione interna e una serie di metriche e indicatori di rischio ESG retrospettivi e prospettici attraverso una pianificazione della transizione.

In questo contesto, lo sforzo comune rivolto a costruire un paradigma condiviso che integri il fattore ambientale nei tradizionali modelli economici, richiede la disponibilità di dati affidabili, completi e comparabili per la individuazione e la misurazione dei fenomeni, per orientare le decisioni strategiche e per la corretta allocazione delle risorse a lungo termine.

In tal senso l'Europa si conferma il precursore indiscusso della finanza sostenibile a livello globale avendo ormai da anni lavorato non solamente nella comprensione dei rischi e delle opportunità legate alla sostenibilità, ma soprattutto nella direzione di costituire un quadro normativo solido e un'offerta di strumenti finanziari *ESG oriented* per sostenere e sviluppare la crescente domanda in investimenti *green*.

1.2 La trasmissione dei rischi fisici e di transizione al sistema finanziario

L'instabilità climatica ha progressivamente messo in luce le vulnerabilità del sistema economico, alimentando discussioni circa la stabilità del sistema finanziario e il benessere delle imprese. Gli effetti del cambiamento climatico possono essere considerati alla stregua di un'esternalità negativa i cui effetti sull'economia globale sono incerti ma allo stesso tempo pervasivi e persistenti a lungo termine. Il *World Economic Forum* nella ventesima edizione del "*The Global Risk Report 2025*" ha inserito, nella classifica in base alla gravità dei rischi globali di breve (2 anni) e di lungo termine (10 anni), il rischio di eventi climatici estremi rispettivamente al secondo e al primo posto sui 10 rischi globali considerati.

Tornando alla declinazione del rischio climatico così come definito dalla BCE e dall'EBA, possono essere identificati i rischi fisici, legati agli impatti diretti dei fenomeni atmosferici "estremi" e ai cambiamenti "cronici" del clima e i rischi di transizione, connessi agli effetti delle trasformazioni economiche e normative indotte dalla graduale conversione verso un'economia a ridotte emissioni di carbonio.

I rischi fisici sono generati da eventi acuti come alluvioni, incendi, siccità e ondate di calore, ma anche da cambiamenti cronici quali l'innalzamento del livello del mare, la desertificazione e la perdita di biodiversità. Secondo Coldiretti, nel 2023 in Italia si sono registrati oltre 500 eventi climatici estremi, con un incremento del 64% rispetto all'anno precedente, con danni significativi ai settori agricolo, turistico, sanitario e infrastrutturale.

Questi eventi impattano direttamente sul settore bancario: possono causare la distruzione di asset a garanzia, interruzioni produttive nelle imprese debitrice e aumento dei crediti deteriorati (NPL), con un conseguente generale peggioramento del merito creditizio della controparte (ad es. trend di PD e LGD), della redditività e del rendimento del portafoglio bancario, oltre al rischio di liquidità connesso al prelievo di depositi da parte dei clienti per finanziare spese di ristrutturazione e al rischio operativo connesso al danneggiamento delle filiali o dei *server*.

I rischi di transizione si riferiscono invece alle perdite derivanti dall'adeguamento normativo a politiche ambientali più stringenti e a conseguenti maggiori costi e/o minori ricavi per quelle controparti imprenditoriali con maggiore impronta carbonica, c.d. "*brown*", al rischio di mercato conseguente alla maggiore volatilità del *pricing* dei titoli emessi da soggetti "*brown*", ai rischi reputazionali derivanti da scelte allocative non allineate con le aspettative degli *stakeholder*, ai rischi di natura legale connessi a comportamenti non conformi alla tutela ambientale o a pratiche di *greenwashing*, al progressivo cambiamento delle preferenze dei consumatori che direzionano le loro preferenze a favore di prodotti e servizi sempre più sostenibili, alla riconversione tecnologica e alla progressiva stigmatizzazione dei settori ad alta intensità carbonica.

Le imprese esposte a tali rischi potrebbero quindi subire una svalutazione progressiva degli *asset*, sperimentare difficoltà di accesso al credito con conseguente aumento del costo del capitale, fronteggiare una crescente importanza dei rischi reputazionali sempre più connessi con catene di approvvigionamento e transizione verso processi produttivi sostenibili.

Le banche si trovano così esposte ai rischi climatici, attraverso un meccanismo di trasmissione che influenza i rischi di finanziari tradizionali (rischio di credito, rischio di mercato, rischio operativo/ reputazionale, rischio di liquidità). Il *Financial Stability Board* (FSB) ha evidenziato che i rischi climatici si trasmettono attraverso almeno cinque canali principali: svalutazione degli *asset*, sottostima dei rischi fisici e di transizione nei modelli di business interni, aumento dei sinistri assicurativi, *shock* di liquidità e effetto domino per contagio finanziario.

La Banca d'Italia, nella "Nota di Stabilità Finanziaria e Vigilanza n.29" del 2022, ha segnalato che la vulnerabilità climatica delle imprese italiane è fortemente concentrata in alcuni settori e territori. Questa concentrazione geografica ed economica potrebbe

amplificare gli *shock* finanziari futuri legati al clima, rendendo necessarie misure specifiche di valutazione del rischio e allocazione prudentiale del capitale.

In risposta, il *Network for Greening the Financial System* (NGFS) ha sviluppato un set di scenari climatici armonizzati, che simulano diversi percorsi di decarbonizzazione o inattività politica. In particolare, nello scenario "*Disaster and Policy Stagnation*", si ipotizza una perdita di PIL reale fino al 5% nell'area euro, un impatto paragonabile a quello della crisi finanziaria globale o della pandemia Covid-19. I modelli NGFS sono oggi largamente adottati da banche centrali e autorità di vigilanza per condurre stress test climatici e valutazioni di resilienza.

Anche l'autorità di vigilanza assicurativa IVASS ha sottolineato l'urgenza di incorporare i rischi climatici nei modelli attuariali e nei requisiti patrimoniali delle compagnie assicurative. Le catastrofi naturali sempre più frequenti possono comportare un aumento insostenibile dei sinistri, con effetti diretti sulla solvibilità del settore assicurativo.

In sintesi, la trasmissione dei rischi fisici e di transizione al sistema finanziario non è più una questione teorica, ma una realtà concreta che condiziona la stabilità macroeconomica e finanziaria. L'attività bancaria è chiamata a rafforzare la propria capacità di valutazione, gestione e rendicontazione dei rischi climatici, in linea con le crescenti aspettative normative e di mercato.

Seguendo questo processo di ridefinizione dei parametri di allocazione e concessione del credito, il sistema bancario non solamente riduce i rischi di perdite derivanti dalla esposizione indiretta del proprio portafoglio di investimento ai rischi fisici e di transizione, ma si identifica altresì in un potente agente di trasformazione del sistema economico globale in ottica di sostenibilità, capace di accelerare la transizione ecologica e le sue opportunità, attraverso le scelte allocative del credito e degli investimenti in strumenti finanziari *ESG oriented*.

1.3 La finanza sostenibile, definizioni e piani d'azione

“La città è un'idea che si fa pietra.”

— Italo Calvino, *Le città invisibili*

Ogni città è figlia del proprio tempo: le forme delle abitazioni, la mobilità urbana, la disposizione delle reti infrastrutturali riflettono la visione del mondo di chi le ha

progettate e vissute. Strade, luci, mezzi di trasporto, palazzi, dispositivi digitali... ogni elemento “funziona” grazie a principio vitale che permette di produrre, muovere, comunicare, riscaldare, raffreddare. L’energia è ciò che consente alla società contemporanea di vivere secondo gli standard di comfort acquisiti.

Negli ultimi anni, la crescente attenzione per le sfide legate al cambiamento climatico ha posto la finanza sostenibile al centro delle politiche economiche internazionali. Il sistema finanziario, tradizionalmente orientato alla massimizzazione del rendimento e all’efficiente allocazione del capitale, è ora chiamato a rivedere i propri paradigmi per integrare nei processi decisionali i fattori ambientali (E), sociali (S) e di *governance* (G), supportando la transizione verso un’economia neutra e resiliente agli shock futuri²⁴.

Come osservato dalla Commissione Europea nella *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD, 2021), “*la pressione a ottenere risultati trimestrali disincentiva la transizione verso modelli produttivi sostenibili*”. In questo contesto, la finanza sostenibile non è solo una buona pratica aziendale ma rappresenta “una necessità sistemica per la sopravvivenza di un’economia scollegata dalla realtà biofisica da cui dipende” (J.B. Foster, 2000). Come affermato dalle Nazioni Unite “*Lo sviluppo sostenibile è il modo in cui dobbiamo vivere oggi se vogliamo un domani migliore, (...) La sopravvivenza delle nostre società e del nostro pianeta condiviso dipende da un mondo più sostenibile*”²⁵.

Questa consapevolezza si riflette anche nei grandi accordi internazionali. Le Nazioni Unite affermano: “*Lo sviluppo sostenibile è il modo in cui dobbiamo vivere oggi se vogliamo un domani migliore. La sopravvivenza delle nostre società e del nostro pianeta condiviso dipende da un mondo più sostenibile*” (UN DESA, 2020).

In questo contesto l’Unione Europea ha assunto un ruolo centrale e in molti casi pionieristico nella definizione di un *framework* politico e finanziario volto a indirizzare i capitali a sostegno di una transizione sostenibile in linea con gli obiettivi dell’Accordo di Parigi e dell’Agenda 2030. Le ambizioni hanno iniziato a prendere forma con la pubblicazione, nel 2018, del Piano d’Azione per la Finanza Sostenibile, seguito da una serie di iniziative integrate nell’ambito del Green Deal europeo. La trasformazione, tuttavia, richiede investimenti significativi: secondo la Commissione Europea (2020),

²⁴ Secondo la definizione della Commissione Europea, “*La finanza sostenibile è la finanza che tiene conto dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) negli investimenti, promuovendo una crescita inclusiva e a basse emissioni.*” **Commissione Europea**, *Piano d’Azione per finanziare la crescita sostenibile*, 2018. <https://www.consob.it/web/area-pubblica/il-piano-di-azione-per-la-finanza-sostenibile>

²⁵ Nazioni Unite “What is Sustainable Development?”

serviranno almeno 350 miliardi di euro all'anno di investimenti addizionali per raggiungere gli obiettivi energetico-climatici.

Ogni settore produttivo genera esternalità negative: emissioni climalteranti, rumore, inquinamento, degrado ambientale e disuguaglianze territoriali. Comprendere la portata della transizione ecologica e finanziaria richiede di osservare la composizione settoriale dei consumi e delle emissioni. L'industria è uno dei principali consumatori di energia a livello globale. In Europa, rappresenta circa il 25% dei consumi finali di energia e una quota analoga delle emissioni di CO₂ (EEA, 2023).

I settori più inquinanti quali l'industria chimica, il cemento, l'acciaio e la carta, sono regolati dall'*Emission Trading System* (ETS): lo strumento cardine per decarbonizzare il settore industriale. Il sistema impone un tetto massimo di emissioni e consente lo scambio di permessi tra imprese, incentivando gli investimenti in tecnologie pulite.

Per favorire l'innovazione, la Commissione ha istituito anche l'*Innovation Fund*, che finanzia con oltre 40 miliardi di euro (2020–2030) progetti per la cattura e lo stoccaggio della CO₂ (CCS) idrogeno verde e l'elettrificazione industriale. A questo si aggiunge il più recente *Net-Zero Industry Act* (Regolamento (UE) 2024/1735) volto a rafforzare la capacità industriale europea nella produzione di tecnologie pulite strategiche. Il 23 maggio 2025 la Commissione Europea ha approvato il relativo atto delegato che propone un approccio globale alla catena di approvvigionamento, poiché non considera solo il prodotto finale delle tecnologie a zero emissioni nette, ma anche i componenti utilizzati per la produzione di tali prodotti finali.

I trasporti costituiscono il primo settore per consumo di petrolio e il secondo per emissioni di CO₂. Nell'UE, il 90% dei consumi energetici nei trasporti deriva ancora da fonti fossili (Eurostat, 2023), con il trasporto su strada che incide per oltre il 70% delle emissioni del settore. Le politiche europee promuovono la mobilità sostenibile attraverso programmi come il *Connecting Europe Facility*, *InvestEU* e i piani nazionali finanziati dal PNRR. Il Meccanismo per una Mobilità Intelligente e Sostenibile e il *Just Transition Fund* (JTF) supportano la riconversione delle filiere industriali e lo sviluppo di infrastrutture digitali, multimodali ed elettrificate.

Il settore edilizio è responsabile di circa il 40% dei consumi energetici finali e di oltre il 30% delle emissioni dirette e indirette. Il programma "*Renovation Wave*", mira a raddoppiare il tasso di ristrutturazione degli edifici entro il 2030, promuovendo

l'efficienza energetica e l'uso di fonti rinnovabili. Accanto ai fondi pubblici - *ReactEU*, *Horizon Europe*- emergono strumenti finanziari privati come i mutui verdi e i contratti di *performace* energetica, che vincolano i rimborsi ai risparmi energetici conseguiti.

Pur non essendo tra i più energivori, l'agricoltura ha comunque un impatto rilevante a livello climatico a causa dei fertilizzanti azotati, del metano prodotto dagli allevamenti e dall'uso crescente di combustibili per i macchinari, irrigazione, stoccaggio e trasporto alimentare. La nuova Politica Agricola Comune (PAC 2023-2027), che rappresenta quasi un terzo del bilancio dell'UE, prevede "eco-schemi" obbligatori che premiano gli agricoltori che adottano pratiche sostenibili: agricoltura biologica, rotazione delle colture, riduzione di fertilizzanti e pesticidi. Parallelamente, strumenti come il *Life Programme* e i fondi per la transizione giusta nelle aree rurali incentivano pratiche agricole resilienti al cambiamento climatico.

Questi comparti — trasporti, edilizia, agricoltura, e piccole imprese — rientrano tra quelli regolati dal cosiddetto *Effort Sharing Regulation*, che rappresenta circa il 60% delle emissioni climalteranti dell'Unione. Ogni Stato membro è chiamato a contribuire con obiettivi vincolanti di riduzione, calibrati sulla base delle rispettive capacità economiche e dei livelli di emissione preesistenti. Il pacchetto *Fit for 55*, approvato nel 2023, prevede una riduzione delle emissioni nette di almeno il 55% entro il 2030 rispetto ai livelli del 1990, imponendo un cambiamento profondo e multisetoriale (riforma del sistema degli ETS, introduzione del *Carbon Adjustment Border Mechanism*, revisione delle normative sulle energie rinnovabili, sull'efficienza e sulla *performance* energetica degli immobili, regolamentazioni per incentivare lo sviluppo dell'idrogeno, la decarbonizzazione dei trasporti marittimi e aerei, ecc). In questo quadro, la finanza sostenibile assume un ruolo cruciale nel mobilitare risorse e orientare investimenti verso soluzioni compatibili con la neutralità climatica.

Parallelamente, la composizione del mix energetico europeo sta evolvendo: nel 2023 è stato raggiunto un nuovo record con l'installazione di 56 GW di nuova capacità solare²⁶. Nel maggio 2023, per la prima volta, la produzione elettrica da fonti solari ed eoliche ha superato quella da combustibili fossili, rappresentando circa il 31% dell'elettricità prodotta nell'Unione Europea, contro il 27% delle fonti fossili²⁷. Questo segna una svolta

²⁶ [New report: EU solar reaches record heights of 56 GW in 2023 but warns of clouds on the horizon - SolarPower Europe](#)

²⁷ [New report finds that wind and solar have overtaken fossil generation in the EU - Climate Action](#)

simbolica e concreta nel percorso verso la decarbonizzazione²⁸. In tale contesto si inserisce il piano *REPowerEU*, presentato dalla Commissione Europea nel maggio 2022 in risposta all'emergenza energetica scaturita dall'invasione russa dell'Ucraina. Il piano mira a porre fine alla dipendenza dell'UE dai combustibili fossili russi entro il 2027, accelerando contestualmente la transizione verso un sistema energetico più resiliente, autonomo e sostenibile. Nondimeno, il re-mix dei Paesi di approvvigionamento delle fonti fossili, i movimenti speculativi sui prezzi alla borsa di Amsterdam del gas, il TTF (*Title Transfer Facility*), il venir meno di contratti di fornitura di lungo periodo a basso prezzo e la mancanza di una politica di acquisto comune a livello UE, si sono tradotti in un drastico aumento del costo dell'energia- sia per i consumatori, sia per le imprese- che rischia di risultare ulteriormente penalizzato dai termini dell'accordo sui dazi siglato ad agosto 2025 tra UE e USA, soprattutto in Italia, alla luce della forte dipendenza nazionale dall'importazione di fonti energetiche.

Il risparmio energetico e la maggiore efficienza negli usi finali rappresentano un altro pilastro strategico della transizione. Secondo la Direttiva UE sull'efficienza energetica, riformulata nell'ambito del pacchetto *Fit for 55*, l'Unione si impegna a ridurre il consumo di energia finale dell'11,7% entro il 2030 rispetto alle stime del 2020. Questi risparmi — già pari a quasi un terzo rispetto alle previsioni elaborate nel 2007 — derivano non solo da tecnologie più efficienti, ma anche da un ripensamento complessivo degli stili di vita, della mobilità e dell'architettura urbana.

Un ruolo crescente sarà inoltre giocato dai gas a basse emissioni di carbonio e dall'idrogeno, in particolare nei settori difficilmente elettrificabili come l'industria pesante o il trasporto marittimo. Il pacchetto per il mercato dell'idrogeno e del gas decarbonizzato, proposto dalla Commissione, prevede l'integrazione progressiva dell'idrogeno rinnovabile nelle reti esistenti e la creazione di un'infrastruttura europea interconnessa. Anche in questo ambito, gli investimenti pubblici devono fungere da leva per attrarre capitali privati e accelerare l'adozione di soluzioni innovative, riducendo nel contempo il rischio di *greenwashing* o di *lock-in* tecnologico verso alternative non sostenibili.

Nonostante l'ambizioso impianto normativo e strategico delineato dall'Unione Europea negli ultimi anni, esiste un divario evidente tra gli obiettivi dichiarati e i progressi

²⁸ [Wind and solar overtake fossil fuels in the EU as energy transition hits 'hyperdrive' | Euronews](#)

concreti nella transizione verso un'economia sostenibile. A livello macroeconomico, l'*European Court of Auditors* ha evidenziato che i flussi finanziari pubblici e privati destinati alla sostenibilità restano insufficienti rispetto al fabbisogno stimato per il raggiungimento degli obiettivi climatici al 2030 e al 2050 [ECA, 2022].

Una delle criticità più rilevanti è rappresentata dal *greenwashing*. Le autorità di vigilanza (come ESMA e BCE) hanno più volte segnalato la necessità di migliorare la trasparenza delle informazioni ambientali e sociali, soprattutto nella rendicontazione non finanziaria, che spesso manca di comparabilità, coerenza e verificabilità. La mancanza di metriche standardizzate e di dati completi compromette la capacità degli investitori di valutare correttamente i rischi e le opportunità legati alla sostenibilità; a ciò la *IFRS Foundation*, che dal luglio 2023 è subentrata alla *Task Force on Climate-related Financial Disclosure*, sta cercando di far fronte.

A ciò si aggiunge una forte disomogeneità tra Stati membri, che rischia di compromettere l'efficacia complessiva delle politiche europee. Paesi con risorse limitate o con una maggiore dipendenza dalle fonti fossili affrontano maggiori difficoltà nell'adottare tecnologie pulite e nel sostenere i costi della transizione, ampliando il rischio di disuguaglianze territoriali.

Inoltre, la crisi energetica del 2022 e il contesto geopolitico globale hanno evidenziato la fragilità del sistema energetico europeo e la lentezza strutturale con cui si realizzano le infrastrutture necessarie per una vera autonomia strategica. Nonostante le buone intenzioni, la dipendenza dai combustibili fossili rimane ancora elevata, soprattutto nei settori *hard-to-abate*, come trasporti pesanti e industria ad alta intensità energetica.

In conclusione, dalle analisi svolte, emerge la sostanziale divergenza tra gli obiettivi di crescita economica legati ancora alle sole logiche tradizionali basate sul ritorno finanziario di breve termine e quelli di medio lungo respiro che includono la sostenibilità ecologica nelle strategie di business.

Come sottolineato nel rapporto ASTRID 2018, molte politiche restano “*eco-compatibili solo in apparenza*”, mentre il modello di sviluppo continua a essere fondato su un paradigma di espansione quantitativa, incompatibile con i limiti biofisici del pianeta. La strada da percorrere è ancora lunga. Ma se la finanza saprà davvero trasformarsi da meccanismo speculativo a strumento di trasformazione collettiva, allora potrà contribuire

— come scriveva Calvino — *a costruire una città non solo visibile, ma anche giusta, abitabile e duratura.*

1.4 Il ruolo del sistema bancario nella transizione sostenibile

Il passaggio dalla “logica del profitto” a quella “dell’impatto” sia per le aziende che per le istituzioni bancarie²⁹, non è più oggi solamente un’opzione, ma diventa una competenza strategica da coltivare per raggiungere la resilienza economico- finanziaria a lungo termine in un contesto ambientale sempre più imprevedibile e difficilmente governabile in assenza di nuovi paradigmi e più complesse metriche di misurazione integrata delle performance.

Oggi, nello specifico, le banche si configurano come nodi essenziali, in grado di connettere economia reale, comunità e investitori, influenzando profondamente la direzione della crescita sostenibile pertanto sono chiamate a rivedere la propria cultura organizzativa per adottare una visione olistica dalla quale fare scaturire strategie di business che integrino l’impatto ambientale, sociale ed economico a ogni livello decisionale.

Questo passaggio rappresenta non solamente una sfida sistemica che sottende la definizione di nuovi modelli integrati di business, ma anche una straordinaria opportunità competitiva per le istituzioni finanziarie più lungimiranti volte a riorientare l’operatività e la strategia verso il “valore condiviso”³⁰, sostenibile e potenzialmente remunerativo non solo nel lungo termine.

In questo scenario intermedio in cui si stanno definendo nuove logiche di misurazione delle performance del credito, i canali di cambiamento sono spesso rappresentati da indirizzi generali, *best practices* e dalla integrazione di figure professionali specializzate in grado di supportare ai vari livelli una più rapida diffusione della cultura ESG promuovendo parimenti anche l’introduzione di nuove metriche e nuovi criteri per la misurazione dei rendimenti attesi degli investimenti.

²⁹ Il 28 luglio 2025 è stato pubblicato il documento “*New Principles for Responsible Banking report to support banks addressing climate adaptation and resilience*” dall’ONU e in particolare dall’Environmental Programme Finance Initiative (UNEP FI), a cui si deve, altresì la pubblicazione in Agosto 2025 del *discussion paper* “Nature Impact Target Setting for Banks” e nel 2019, il lancio dell’*implementation document* dal titolo “*Principle for responsible banking Implementation Journey*”

³⁰ Porter E. M., Hills G., Pfitzer M., Patscheke S., Hawkins E., Measuring Shared Value, How to

La Banca Centrale Europea (BCE) ha rafforzato il quadro normativo adottando strumenti avanzati come scenari stress-test e indicatori ESG *forward-looking* coerenti con gli obiettivi climatici internazionali. Nella "*Guide on climate-related and environmental risks*" (2020), ha delineato tredici aspettative di vigilanza che richiedono l'integrazione dei rischi climatici nei processi decisionali, strategici e operativi delle banche.

Parallelamente l'*European Banking Authority* (EBA), ha sottolineato la necessità di sviluppare competenze ESG interne, da integrare nelle strutture di governance e nei processi di selezione e formazione del personale, per garantire la resilienza finanziaria in un mondo sempre più soggetto a eventi climatici estremi. Attualmente, il 79% delle banche europee ha introdotto criteri ESG nei processi HR, ma – come ha evidenziato Frank Elderson nel luglio 2025 – "*Spesso vediamo che le pratiche [ESG] vengono applicate solo a una parte delle esposizioni rilevanti, delle aree geografiche e delle categorie di rischio*" ³¹.

La riallocazione strategica del capitale verso settori maggiormente compatibili con gli obiettivi climatici, rappresenta quindi una misura di intervento estremamente efficace e con tempi di ritorno atteso relativamente brevi che riduce progressivamente l'esposizione verso attività ad alto impatto ambientale, come quelle legate ai combustibili fossili, che sono caratterizzate da una maggiore volatilità.

Le politiche di esclusione e i criteri di selezione ESG proattivi sono strumenti chiave per orientare il portafoglio verso tecnologie pulite, efficienza energetica, economia circolare e rigenerazione territoriale. Tuttavia, permangono criticità rilevanti.

Il rapporto "*Banking on Climate Chaos- 2025*" evidenzia come nel 2024, seppur in un contesto di aumentata sensibilità verso investimenti ESG, i primi 65 istituti bancari globali per dimensione hanno erogato 869 miliardi di \$ a società del settore fossile — con un aumento di 162 miliardi rispetto all'anno precedente. Questo picco non è causale, è la dimostrazione che le maggiori banche globali, soprattutto statunitensi, hanno fatto marcia indietro su molti di questi impegni climatici, aumentando in modo significativo i finanziamenti alle energie fossili e alla sua espansione trainata dagli enormi profitti che

³¹ Frank Elderson, BCE, 11 luglio 2025, sottolinea come, nonostante i progressi, l'integrazione delle pratiche ESG nelle banche europee sia ancora parziale e frammentata, e richiama la necessità di una diffusione più sistematica e completa. [Banks have made good progress in managing climate and nature risks – and must continue](#)

si sono generati nel settore, a seguito della ricomposizione tra mercati dei produttori e mercati sbocco, in atto dal 2022³².

Si tratta di un dato preoccupante, che, qualora confermato anche negli anni successivi, porterebbe a dimostrare nel concreto la discrepanza tra parole e fatti. D'altro canto occorre considerare che lo sforzo per finanziare la transizione verso un'economia a basse emissioni richiede investimenti su larga scala. La commissione europea stima un fabbisogno di oltre 700 miliardi di euro annui fino al 2030. Nel lungo termine, secondo uno studio condotto da McKinsey & Company (2022), l'Europa dovrebbe investire almeno 5,4 trilioni di euro all'anno in infrastrutture e tecnologie verdi per raggiungere gli obiettivi climatici fissati per il 2050. Di fronte all'impossibilità per il solo settore pubblico di finanziare interamente questo cambiamento di paradigma dell'intero sistema economico, il coinvolgimento attivo del sistema bancario diventa essenziale trainando anche l'allocazione del capitale privato. In un'ottica di finanza complementare, le banche assumono un ruolo chiave nel potenziare l'efficacia di programmi di sviluppo sostenibile a livello sistemico.

La BEI si è affermata come operatore centrale in questa trasformazione: nel 2024 ha erogato 50,7 miliardi di euro per la transizione ecologica—per un valore pari ben al 57 % del suo portafoglio mobilitando oltre 100 miliardi di € in investimenti associati³³. Tale dinamica è coerente con l'obiettivo che la stessa BEI si è posta nel 2021 di finanziare entro il 2030 ben 1 trilione di € di investimenti climatico-ambientali³⁴.

Per colmare il divario tra i bisogni di finanziamento e la capacità del settore pubblico, la cosiddetta “*blended finance*”³⁵ si afferma come strumento complementare fondamentale, mobilitando capitale privato verso contesti emergenti attraverso meccanismi di mitigazione del rischio quali garanzie, prestiti agevolati o assistenza tecnica.

Sebbene lo strumento assuma connotati di ampia flessibilità, i livelli dei volumi globali mobilitati rimangono ancora limitati rispetto alle effettive esigenze di investimento. Secondo il rapporto 2024 della *Climate Policy Initiative*, nel biennio 2021-2022 la *blended finance* ha impiegato circa 36 miliardi di dollari di investimenti climatici con un effetto leva medio stimato in 1:3,5. Dal 2015, secondo l'OCSE, tale strumento ha

³² https://www.bankingonclimatechaos.org/wp-content/uploads/2025/06/BOCC_2025_FINAL4.pdf

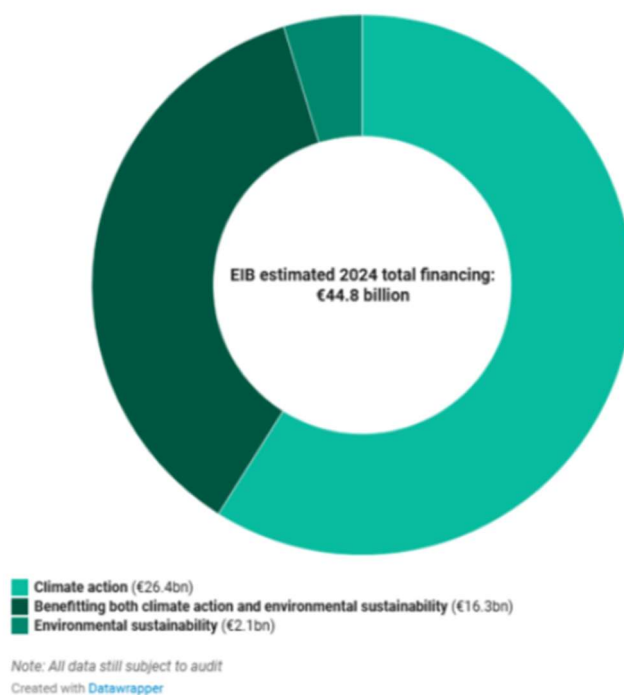
³³ [EIB Group achieves record results in 2024, targets €95 billion in investments for 2025](#)

³⁴ [EU member states approve EIB Group Climate Bank Roadmap 2021-2025](#)

³⁵ Nerita sottolineare che la “*blended finance*” si è sviluppata prevalentemente nell'ambito della cooperazione allo sviluppo. Per un inquadramento si rimanda al documento OECD/DAC “*Blended Finance Principles*”, gennaio 2018

mobilitato circa 160 miliardi di dollari in investimenti sostenibili con una crescita annua media del 12%. Accanto a questi strumenti, il *Green Public Procurement* (GPP) assume crescente rilevanza come leva per orientare la spesa pubblica verso beni e servizi con minore impatto ambientale.

Una leva primaria è la ridefinizione delle priorità di impiego del credito: riducendo progressivamente le esposizioni verso attività incompatibili con la transizione, aumentano i finanziamenti per efficienza energetica, infrastrutture rinnovabili, economia circolare e progetti di rigenerazione territoriale.



Fonte: Sito Istituzionale BEI

Prodotti dedicati come il credito agevolato, il leasing sostenibile o i prestiti garantiti per investimenti verdi fungono da principali catalizzatori per indirizzare la società verso scelte compatibili con la neutralità climatica; progettando soluzioni ad hoc per famiglie, imprese e pubbliche amministrazioni. Programmi multilaterali come le iniziative promosse dalla Banca Europea per gli Investimenti (BEI) e da *InvestEU* sostengono gli obiettivi climatici e ambientali europei, alleggerendo il costo del credito per soggetti meritevoli. La BEI, dal 2012, ha erogato 170 miliardi di euro in finanziamenti climatici, generando 600 miliardi di euro in progetti realizzati; solo nel 2024, il volume per *climate*

action è stato stimato in 44,8 miliardi di euro. Guardando la realtà Italiana, l'attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), rappresenta un caso emblematico: circa il 37% delle risorse complessive è destinato a obiettivi green, con un ampio spettro di progetti in ambito energia, edilizia sostenibile, mobilità elettrica, agricoltura resiliente e tutela delle risorse naturali. In questo contesto, le banche non agiscono soltanto come canali di trasmissione della liquidità, ma anche come attori economici capaci di progettare soluzioni finanziarie su misura per accelerare la transizione. Misurare emissioni "finanziate" o "evitate" è tecnicamente complesso: mancano dati aggregati e omogenei, soprattutto per PMI e per alcune filiere produttive, e i modelli *forward-looking* sono ancora in fase di calibrazione. L'assenza di metriche comparabili riduce la capacità delle banche di effettuare valutazioni affidabili del rischio climatico a livello di portafoglio.

L'innovazione digitale rappresenta una leva imprescindibile per migliorare la valutazione del rischio e delle opportunità ESG. L'uso di *big data*, intelligenza artificiale e tecnologie satellitari permette di sviluppare modelli *forward-looking* più precisi e dinamici, migliorando la gestione dei portafogli e l'identificazione di progetti a basso impatto. Piattaforme fintech dedicate alla finanza sostenibile facilitano il finanziamento di iniziative a livello locale e internazionale, attraverso strumenti di microcredito verde e *crowdfunding*. Questi strumenti aumentano l'accessibilità al capitale per progetti altrimenti marginalizzati dal sistema tradizionale.

Inoltre, soluzioni digitali di tracciamento e misurazione dell'impatto consentono alle banche di migliorare la trasparenza e la comunicazione verso gli *stakeholder*, rendendo più efficace il *reporting* ESG. Tuttavia, la digitalizzazione stessa deve essere sostenibile: è fondamentale ridurre l'impronta ecologica delle infrastrutture tecnologiche e promuovere l'uso di energie rinnovabili nei *data center*.

Molte banche non dispongono ancora di competenze tecniche interne o di reti di specialisti in *outsourcing* (ingegneria energetica, analisi dei cicli di vita, valutazione adattiva) necessarie per valutare progetti di transizione complessi o per accompagnare PMI. L'integrazione di competenze ESG nei *board*, nella selezione e nella formazione del personale oltre che nel collegamento dei sistemi incentivati agli obiettivi ESG, è aumentata, ma rimane imprescindibile la necessità di piani formativi intensivi e strutturati. Inoltre, è fondamentale che le banche sviluppino una *governance* ESG solida,

con responsabilità chiare e trasparenza nelle decisioni, per evitare rischi reputazionali e finanziari legati a pratiche non sostenibili.

Una transizione sostenibile efficace deve essere anche giusta e inclusiva, garantendo che nessuno venga lasciato indietro. Il sistema bancario può essere un catalizzatore decisivo della transizione sostenibile, ma ciò richiede molto più che dichiarazioni d'intento e i volumi di credito offerto che risponde ai requisiti della tassonomia "E"- quella climatico-ambientale- è ancora modesta. Dall'ultima Relazione Annuale della Banca d'Italia (Cfr. pag. 63) emerge che: "Nel 2024 poco meno di un terzo degli intermediari ha dichiarato di aver offerto prestiti verdi³⁶ alle imprese affidatarie. È essenziale che le politiche bancarie considerino anche gli impatti sociali delle loro decisioni finanziarie, per evitare di perpetuare disuguaglianze esistenti.

Le banche che sapranno conciliare redditività e impatto, dotandosi di misurazione rigorosa e alleanze pubblico-privato, avranno un vantaggio competitivo significativo e contribuiranno a una transizione più equa e resiliente.

1.5 Il ruolo del mercato dei capitali ed i prodotti *ESG oriented*

Per favorire la mobilitazione di risorse finanziarie su larga scala e indirizzarle su segmenti specifici di investimento, il ruolo del mercato dei capitali si integra e potenzia quello svolto e dal sistema bancario.

Il mercato dei capitali, agendo tramite un circuito diretto, consente alle aziende di finanziare il loro fabbisogno raccogliendo fondi direttamente dai risparmiatori e dagli investitori istituzionali mediante l'emissione diretta di titoli. Tale meccanismo, tradizionalmente utilizzato per reperire finanza convenzionale, è stato esteso anche al reperimento di risorse finanziarie con finalità ESG (*Environmental, Social, Governance*) ed ha assunto negli ultimi anni una rilevanza via via crescente, diventando strumenti chiave per indirizzare le scelte strategiche verso la transizione sostenibile.

Tra questi, i più significativi sono rappresentati dalle obbligazioni verdi, i cosiddetti "*Green Bonds*", sociali "*Social Bonds*" e di sostenibilità "*Sustainability-Linked Bonds*".

³⁶ Merita sottolineare che, a differenza degli "EU Green bond", non esiste una definizione armonizzata dei mutui e dei finanziamenti green. Sebbene la tassonomia dell'UE stabilisca i criteri per classificare un'attività economica come sostenibile, non definisce i criteri in base ai quali le attività di prestito degli istituti di credito possono essere classificate come verdi o sostenibili; in proposito si veda il report EBA del dicembre 2023, EBA/REP/2023/38.

I *Green Bonds* finanziano progetti con impatti ambientali positivi (come le energie rinnovabili e l'efficienza energetica), mentre i *Social Bonds* supportano iniziative con esiti sociali misurabili (ad esempio, l'accesso a servizi essenziali o alloggi sociali). Più recenti sono i *Sustainability-Linked Bonds*, i cui proventi non sono vincolati a uno specifico progetto, ma il cui costo di finanziamento è legato al raggiungimento di obiettivi di sostenibilità predefiniti da parte dell'emittente.

Il valore cumulativo degli investimenti in obbligazioni sostenibili (*green, social, sustainability, sustainability-linked*) ha raggiunto 5,7 trilioni di dollari alla fine del 2024, superando la soglia dei 6 trilioni di dollari nel corso del 2025³⁷. Le emissioni annuali di obbligazioni sostenibili si sono attestate intorno a 1.050 miliardi di dollari nel 2024³⁸ e si mantengono stabili nel 2025 con una previsione circa di 1.000 miliardi di dollari³⁹. L'Europa si conferma il principale emittente di obbligazioni sostenibili, ma i dati del primo semestre 2025 mostrano un rallentamento: le emissioni totali ESG sono scese a circa 495 miliardi di dollari, in calo del 13% rispetto allo stesso periodo del 2024. Nel dettaglio, le emissioni di green bond in Europa sono state pari a 283 miliardi di dollari, segnando una diminuzione rispetto all'anno precedente⁴⁰.

Questo rallentamento è attribuibile a diversi fattori:

- Incertezza economica e geopolitica, che ha spostato temporaneamente l'attenzione e le risorse dei governi verso altre priorità, come la difesa
- Nuove regole e standard più stringenti (come il Green Bond Standard UE e la CSRD), che hanno reso più selettivo l'accesso al mercato e temporaneamente rallentato le nuove emissioni
- Diminuzione della domanda in alcuni settori, dovuta alle difficoltà di allineamento alla Tassonomia

Nonostante il rallentamento, il mercato globale delle obbligazioni sostenibili rimane solido e rappresenta circa l'11% delle emissioni obbligazionarie mondiali. Questi strumenti continuano a svolgere un ruolo chiave nel finanziare la transizione energetica e la decarbonizzazione, sostenuti dalla domanda degli investitori istituzionali e dalle politiche pubbliche.

³⁷ [Climate Bonds | Sustainable Debt Market Summary Q3 2024](#) [Climate Bonds | Climate Bonds Initiative Reports USD5.9tn in...](#)

³⁸ [Moody's: anche nel 2025 le emissioni di obbligazioni sostenibili toccheranno quota mille miliardi - ESG News](#)

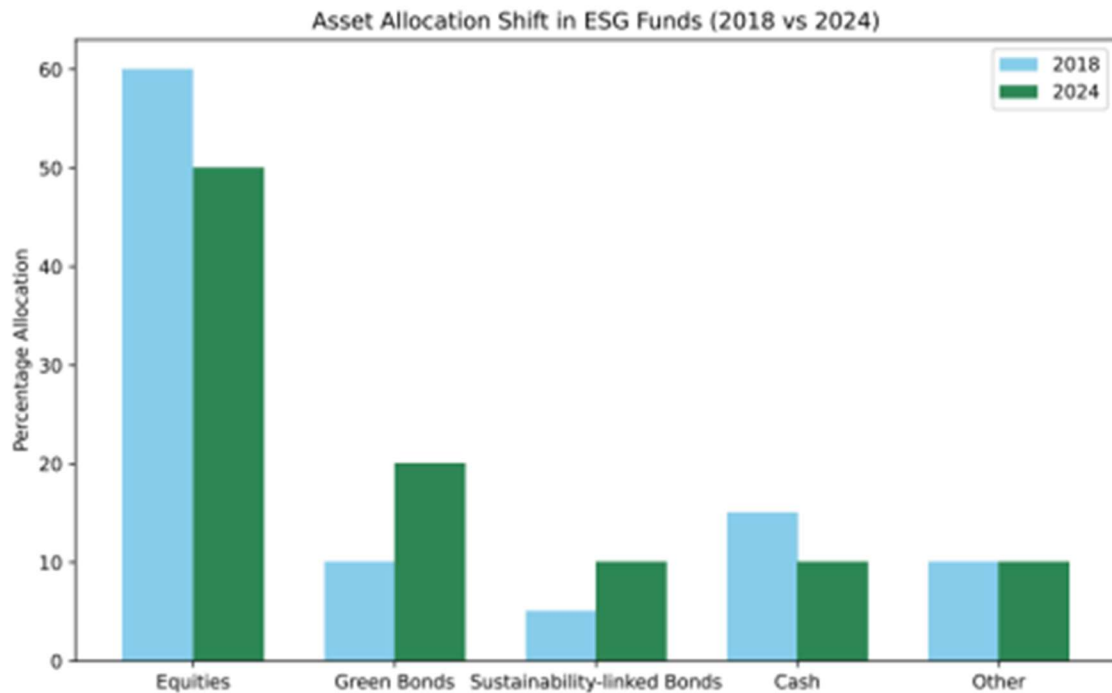
³⁹ [I Green Bond trainano la finanza sostenibile in Europa - Fondi e Sicav](#)

⁴⁰ [Green bond: cosa sono e come funzionano le obbligazioni "verdi" | We Wealth](#)

Anche il mercato azionario ha visto un notevole sviluppo di strumenti *ESG-oriented*, come i fondi di investimento sostenibili (*ESG funds*) e gli *Exchange Traded Funds* (ETF) che replicano indici di sostenibilità. Questi prodotti offrono agli investitori l'opportunità di allineare i propri portafogli a criteri etici e ambientali, spingendo le aziende a migliorare le proprie performance in ambito ESG per attrarre capitali. Il mercato dei capitali e i suoi operatori (come banche d'investimento e gestori patrimoniali) si configurano pertanto come attori cruciali, capaci di strutturare e distribuire questi nuovi strumenti finanziari, creando un legame sempre più stretto tra la domanda degli investitori e i progetti di sostenibilità.

La crescente domanda di strumenti finanziari che inglobano il fattore ESG all'interno delle scelte di investimento, ha senza dubbio favorito la crescita dell'offerta di prodotti specifici da parte delle aziende e delle istituzioni finanziarie. Questo trend è efficacemente espresso dalle statistiche elaborate dall'ESMA. In particolare annualmente è aggiornata la statistica dei fondi la cui denominazione ingloba termini ESG ritenuto un indicatore importante ed al quale dedicare attenzione in quanto è stata osservato che la sola *disclosure* nel nome di termini "*green*" comporta un incremento di rendimento del titolo, pertanto ESMA si fa carico non solamente di monitorare l'andamento di questa fattispecie, ma anche di fornire indicazioni, pareri e direttive per tutelare il risparmio ed evitare casi di *greenwashing*.

Nello specifico *report* di Aprile 2025 "*TRV Risk Analysis – Fund Names and ESG Impact*" analizza circa 36.000 fondi UE (UCITS e AIFs) dal 2009 al 2024 e conferma che l'inserimento di termini ESG nei nomi dei fondi ha portato a un aumento medio dell'8,9% nei flussi di capitale ed inoltre mostra che la crescita dei fondi con termini ESG nel nome è stata significativa passando da meno del 3% nel 2015 a circa 9% nel 2024.



Fonte: Elaborazione personale su dati IPCC (*Intergovernmental Panel on Climate Change*)

Si evidenzia inoltre nello stesso periodo il comportamento degli investitori che tendono a prediligere strumenti che integrano fattori ESG (*Green Bond, Sustainability-linked Bonds*) a forme tradizionali di investimenti.

In considerazione di questo trend ESMA ha posto in essere molteplici azioni di indirizzo e monitoraggio allo scopo di favorire la trasparenza ed evitare pesanti ricadute reputazionali legate ai casi di *greenwashing* introducendo la soglia dell'80% di investimenti allineati per giustificare l'uso di termini ESG nel nome del fondo ed ha progressivamente escluso investimenti in settori controversi (armi, tabacco, fossili) per fondi che utilizzano il termine "*sustainability*".

A supporto della crescita esponenziale, è emersa quindi la necessità di standardizzazione e trasparenza per contrastare la pratica di presentare come sostenibili attività che non lo sono. La regolamentazione europea ha costituito un'architettura normativa solida per sostenere e sviluppare la crescente domanda di investimenti *green*, riducendo il rischio di *greenwashing*. I pilastri di questa architettura sono il Regolamento SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*), la Direttiva CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*), la *European Green Bond Regulation* e la Tassonomia UE.

La *Sustainable Finance Disclosure Regulation* standardizza le informative per i prodotti finanziari, classificandoli in base al loro livello di ambizione sostenibile in Fondi Articolo 8 (promuovono caratteristiche ESG) e Fondi Articolo 9 (hanno un obiettivo di investimento sostenibile)¹⁴. Alla fine del 2024, il patrimonio netto dei fondi Articolo 8 ammontava a 9.140 miliardi di euro (51% del mercato europeo dei fondi), mentre l'Articolo 9 era di 353 miliardi di euro (circa il 2%).

La *Corporate Sustainability Reporting Directive* estende e rafforza gli obblighi di rendicontazione non finanziaria per circa 50.000 imprese, introducendo il concetto di "doppia materialità"¹⁶. Le aziende devono rendicontare sia l'impatto dei fattori ESG sulla loro performance finanziaria, sia l'impatto delle loro attività sull'ambiente e sulla società. La *European Green Bond Regulation* stabilisce:

1. requisiti uniformi per gli emittenti che desiderano utilizzare la denominazione di “obbligazioni verdi europee” o “EuGB”;
2. un sistema di registrazione e di vigilanza per i revisori esterni delle EuGB, che presidia il rischio di conflitti d’interesse, effettivi o potenziali;
3. introduce maggiori garanzie per gli investitori, poiché fornisce modelli di informativa, in particolare per le informazioni pre-emissione e per le relazioni di allocazione legate agli EuGB.

La Tassonomia UE fa da architrave alle normative sopra citate, giacché: fornisce un quadro di riferimento comune per classificare le attività economiche sostenibili, rafforzando la credibilità dei prodotti ESG.

In questo senso, le iniziative regolamentari europee, forniscono un quadro di riferimento comune per classificare le attività economiche sostenibili dal punto di vista dei sei obiettivi “E”⁴¹ ed “S”, rafforzando la credibilità dei prodotti ESG e fornendo agli investitori gli strumenti necessari per misurare l'effettiva sostenibilità dei loro investimenti attraverso indicatori specifici come il *Green Asset Ratio* (GAR) per le banche.

⁴¹ I sei obiettivi sono: la mitigazione del cambiamento climatico; l’adattamento al cambiamento climatico; la protezione e la sostenibilità dell’acqua e delle risorse marine; la transizione all’economia circolare; la prevenzione e il controllo dell’inquinamento; la protezione e ricostruzione della biodiversità e degli ecosistemi.

CAPITOLO 2: Il quadro regolatorio europeo e la risposta del settore bancario

2.1 Il quadro regolatorio della finanza sostenibile: gli attori e il framework di riferimento

Il panorama della finanza sostenibile si presenta come un ambiente in continua evoluzione sospinto dalle dinamiche trasformative che le conseguenze del cambiamento climatico stanno agendo sul sistema economico e finanziario. Sistemi ambientali, sociali ed economici sottoposti alle pressioni continue delle trasformazioni tecnologiche e culturali, si interconnettono in una matrice di forze che non seguono più la reazione lineare di causa-effetto, rendendo le risposte sempre meno prevedibili e gli impatti sempre più schizofrenici, anche in considerazione delle tensioni geopolitiche in atto e di un nuovo ordine mondiale, ancora in fase di tumultuoso riassetto.

Guidare un processo di cambiamento così radicale, richiede quindi un sistema complesso di enti e di strumenti in grado di definire gli indirizzi strategici, in un contesto in cui la geopolitica disegna confini, poteri e interessi in continua evoluzione, per indirizzare coerentemente azioni e provvedimenti in un'economia globale in cui spesso i disallineamenti normativi e contabili si traducono in vantaggi competitivi, mancano istituzioni sovranazionali sufficientemente forti per una *governance* globale delle sfide in atto.

I livelli decisionali risultano sempre più interconnessi agendo contemporaneamente sull'economia, sulla finanza, sull'allocazione e distribuzione delle risorse a livello geografico ed intergenerazionale impattando sulle decisioni e le politiche di lungo termine dei governi, delle istituzioni bancarie e delle imprese. Per questo gli enti non possono operare in maniera isolata, ma finiscono per influenzarsi a vicenda creando un articolato sistema di organismi e di normative a volte di difficile interpretazione e ricco di interdipendenze.

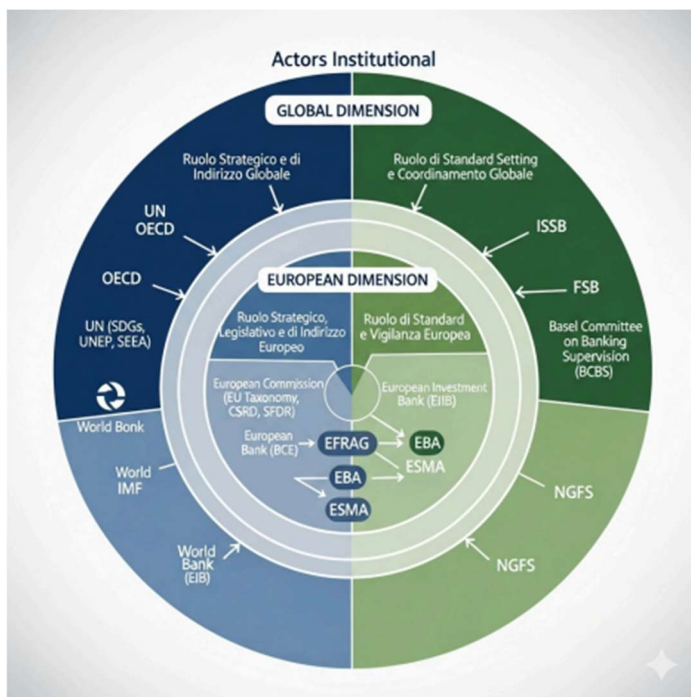
Sullo sfondo agisce la sfida mondiale di salvaguardare l'equilibrio delle risorse naturali anche per le generazioni future integrando per la prima volta non solamente la dimensione ambientale nelle decisioni economiche e finanziarie, ma anche la prospettiva di lungo termine richiedendo quindi un nuovo approccio anche alle corporations fino ad ora guidate solo da obiettivi di ritorno a breve-brevissimo termine monitorati su base trimestrale. L'attuale livello di evoluzione del sistema, presenta pertanto le tipiche caratteristiche delle strutture e degli ordinamenti in formazione: sono pertanto presenti

contraddizioni, effetti dumping e comportamenti utilitaristici fuorvianti che si annidano nelle pieghe della struttura.

In tal senso il “*greenwashing*” rappresenta un emblema di questa specifica fase del percorso che trova terreno fertile nella mancanza di standard uniformi a livello mondiale, nel forte sviluppo dei prodotti *green*, in primis in termine di rendimento e poi in termini di mercato e nella asimmetria informativa tra emittenti e investitori e tra investitori istituzionali e *retail* degli strumenti finanziari.

Prima quindi di procedere ad un approfondimento del panorama regolatorio, si ritiene opportuno in questa sezione, fornire un quadro di riferimento degli organismi e delle organizzazioni che operano nella finanza sostenibile e delle attuali interazioni che intervengono tra gli stessi.

Di seguito è riportata una rappresentazione grafica dei principali attori del sistema della finanza sostenibile, suddividendo gli stessi in funzione del livello decisionale geografico (globale e sovranazionale, nello specifico è stato considerato il livello Europa) ed in funzione della tipologia di attività svolta, tra enti di indirizzo strategico e normativo ed enti di vigilanza e controllo. In considerazione dell’orientamento specifico seguito dal presente documento, l’attenzione è stata posta principalmente sugli attori che impattano sull’ambiente economico e finanziario avendo particolare riguardo al settore bancario.



Leggenda Cromia dei quadranti:

- Blu scuro (in alto a sinistra): rappresenta le istituzioni internazionali che definiscono le strategie, le linee guida e gli obiettivi generali in materia di sostenibilità e finanza a livello mondiale
- Verde scuro (in alto a destra): indica gli organismi che si occupano di elaborare standard tecnici, principi contabili e di coordinare la regolamentazione internazionale nel settore finanziario e della sostenibilità
- Blu chiaro (in basso a sinistra): identifica le istituzioni dell’Unione Europea che hanno funzioni di indirizzo strategico, regolamentazione e sviluppo delle principali normative europee in materia di sostenibilità
- Verde chiaro (in basso a destra): rappresenta gli organismi europei che si occupano di definire standard tecnici, vigilare sull’applicazione delle normative e garantire la trasparenza e la coerenza delle pratiche di sostenibilità nel settore finanziario europeo.

Fonte: Elaborazione personale con strumenti di intelligenza artificiale

L'Onu fornisce il quadro di riferimento per la sostenibilità a livello mondiale definendo le strategie, gli indirizzi e gli obiettivi di lungo termine e gestendo la relativa agenda. I principali strumenti con i quali pone in essere la sua azione di indirizzo strategico sono rappresentati dagli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDGs)⁴² che fungono da bussola per governi, imprese e società civile, a cui fanno da corollario il *System of Environmental-Economic Accounting* (SEEA) che delinea il quadro metodologico per un sistema di contabilità integrata ambientale ed economica e fornisce una visione più completa del capitale naturale (NCA)⁴³ e lo *United Nations Environment Programme* (UNEP) che sviluppa iniziative collaborative⁴⁴ e rendicontazioni sul ruolo della finanza nella transizione ecologica.

La Banca Mondiale e Fondo Monetario Internazionale (FMI) integrano i rischi climatici e di sostenibilità nelle loro analisi e nei loro strumenti finanziari, promuovendo indirettamente le politiche di sostenibilità a livello globale, coerentemente con le indicazioni dell'ONU e le analisi e le raccomandazioni, anche su questioni di finanza sostenibile, fornite dall'OCSE.

Allo scopo di definire uno standard di rendicontazione globale in grado di includere anche la sostenibilità, l'*IFRS foundation*⁴⁵ ha istituito l'ISSB (*International Sustainability Standards Board*) che mediante gli IFRS S1 ed IFRS S2⁴⁶, a partire dal *framework* generale dei principi contabili internazionali, impone alle imprese IFRS *compliant* di

⁴² Si tratta di 17 obiettivi adottati nell'aprile del 2015 come parte dell'Agenda 2030 per proteggere le risorse naturali garantendo la prosperità ed agendo sulla sfera economica, sociale ed ambientale. Il successivo Accordo di Parigi (dicembre 2015) non solamente pone le basi per impegnare i paesi a limitare il riscaldamento globale accettando di misurare l'efficacia delle azioni in termini di mantenimento delle temperature globali al di sotto delle soglie concordate, ma stabilisce altresì l'obiettivo di "allineare i flussi finanziari" con gli obiettivi climatici, gettando le basi per la transizione dalla finanza tradizionale a quella sostenibile spingendo gli attori economici a giocare un ruolo attivo nella transizione.

⁴³ Le National Capital Accounts (NCA) a differenza della contabilità tradizionale misurano lo stock di capitale naturale e i flussi dei servizi ecosistemici, ovvero i benefici che la natura fornisce per integrare il valore della natura nelle decisioni economiche, misurando il degrado ambientale e promuovendone scelte più sostenibili.

⁴⁴ Tra le "finance initiative" una delle più significative è la collaborazione con la comunità bancaria attraverso i "Principles for Responsible Banking", i principi delle Nazioni Unite per una banca responsabile, al fine di accelerare una transizione globale positiva per le persone e il pianeta. Con oltre 345 banche firmatarie - che incidono per più della metà del settore bancario globale - i Principi costituiscono il principale quadro di riferimento mondiale per la banca sostenibile.

⁴⁵ La IFRS Foundation è una fondazione che ha il compito di sviluppare standard contabili globali, noti come *International Financial Reporting Standards* (IFRS) per favorire la convergenza e una maggiore trasparenza e comparabilità a livello mondiale nei criteri di rappresentazione delle grandezze economiche e monetarie di imprese e istituzioni bancarie.

⁴⁶ IFRS S1 "General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information" e IFRS S2 "Climate-related Disclosures"; Cfr <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/general-sustainability-related-disclosures/project-summary.pdf>

rendicontare l'impatto della sostenibilità sul valore in funzionamento degli *asset*, offrendo agli investitori informazioni aggiuntive e comparabili a supporto delle decisioni di investimento.

A livello globale, in termini di vigilanza e coordinamento, operano il Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria (BCBS) che definisce gli standard di vigilanza bancaria ed integra i rischi climatici nei quadri prudenziali; il *Financial Stability Board* (FSB) che coordina la stabilità finanziaria, sviluppa principi (es. TNFD)⁴⁷ e influenza IFRS/ISSB e le normative UE; il *Network for Greening the Financial System* (NGFS) che produce *best practices* e analisi fondamentali come gli scenari climatici utilizzati per condurre test di stress e misurare gli impatti dei cambiamenti climatici sugli ambienti antropici, sui mercati e sui sistemi finanziari in generale.

L'Unione Europea, nel contesto della finanza sostenibile, ha avuto un ruolo di pioniere con un approccio altamente regolamentato e un forte intervento pubblico, che si contrappone all'approccio statunitense⁴⁸, prevalentemente basato sull'autoregolamentazione, sui *rating* ESG di mercato e sui cicli politici dei Presidenti in carica. L'approccio UE si è invece dispiegato allo scopo di indirizzare in maniera efficiente i capitali verso iniziative rivolte al raggiungimento nei tempi previsti degli obiettivi di *climate change*.

In risposta agli obiettivi di sostenibilità definiti dall'ONU e agli obiettivi climatici previsti dall'Accordo di Parigi, la Commissione Europea, principale "regista" della finanza sostenibile, ha annunciato l'11 dicembre 2019 il *Green Deal* Europeo (Comunicazione COM (2019) 640 final). Questo piano strategico ha gettato le basi per una serie di normative, tra cui la legge europea sul clima (Regolamento UE 2021/1119), meglio ben nota come *European Climate Law*⁴⁹ che rende gli impegni del *Green Deal* legalmente vincolanti.

In questo contesto, il *Green Deal* Europeo ha agito come la traduzione operativa degli obiettivi globali dell'ONU nel sistema finanziario dell'UE, attraverso strumenti concreti volti ad orientare le scelte consapevoli degli investitori nella direzione di attività

⁴⁷ Ha reso centrale il tema del rischio climatico per il settore finanziario coordinando la Task Force on *Climate-related Financial Disclosures* (TCFD), che ha sviluppato le raccomandazioni di rendicontazione sui rischi climatici, e ora la *Task Force on Nature-related Financial Disclosures* (TNFD).

⁴⁸ Merita sottolineare che gli USA sono uno dei 5 Stati al mondo (l'unico di grandi dimensioni) su 193, che non hanno mai approvato una strategia nazionale per l'attuazione dell'Agenda 2030

⁴⁹ cfr https://climate.ec.europa.eu/eu-action/european-climate-law_en

economiche effettivamente allineate con gli obiettivi di sostenibilità e ad aumentare la trasparenza e la coerenza dell'informativa non finanziaria imponendo obblighi di rendicontazione e standard di applicazione alle imprese ed agli operatori finanziari europei.

Tali strumenti sono principalmente rappresentati da:

- la Tassonomia UE: un sistema di classificazione per definire quali attività economiche possono essere considerate "ecosostenibili" dal punto di vista ambientale, che fornisce, attraverso criteri di vaglio tecnico "come" misurare e dimostrarne la conformità;
- la *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR) che richiede ai partecipanti ai mercati finanziari (es. gestori di fondi e banche che distribuiscono fondi e offrono gestioni patrimoniali individuali) di divulgare informazioni sulla sostenibilità dei loro prodotti;
- la *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) che rende obbligatoria e standardizzata la rendicontazione di sostenibilità per le grandi imprese.

Accanto al ruolo tradizionale, la Banca Centrale Europea (BCE), collabora con la Commissione Europea e gli organi di vigilanza nazionali per garantire la stabilità del sistema finanziario nella transizione *green*, valuta i rischi finanziari legati al clima (stress test), influenza le banche a considerare i fattori ESG, indirizza la politica monetaria europea verso l'acquisto di *asset* più sostenibili, favorisce in generale il flusso dei capitali coerentemente con gli obiettivi climatici europei.

La Banca Europea per gli Investimenti (BEI) implementa le politiche della Commissione, fungendo da "braccio finanziario" dell'UE per stimolare la transizione mediante la concessione di prestiti, garanzie e consulenze a progetti infrastrutturali e aziendali che contribuiscono agli obiettivi del *Green Deal*.

Su mandato della Commissione Europea, l'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*) lavora per costruire il *framework* metodologico emettendo standard tecnici dettagliati European Sustainability Reporting Standards (ESRS), che le aziende devono poi applicare nell'ambito della *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD).

Allo scopo di tradurre le direttive e i regolamenti in regole tecniche e di vigilare sulla loro applicazione, la Commissione Europea si serve dei seguenti principali organismi⁵⁰:

- EBA (*European Banking Authority*) con funzione di vigilanza sul settore bancario dell'UE ed è il principale "esecutore" dei principi di Basilea (BCBS) a livello europeo. Collabora con la BCE sui test di stress climatico per le banche e con la Commissione per tradurre in regole prudenziali i requisiti della Tassonomia UE e della *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD);
- ESMA (*European Securities and Markets Authority*) con funzione di vigilanza dei mercati finanziari e dei titoli dell'UE e di protezione degli investitori e alla stabilità dei mercati. Si concentra sul rischio di greenwashing, Emette linee guida per i gestori di fondi (in linea con la *Sustainable Finance Disclosure Regulation* -SFDR), monitora le agenzie di rating ESG e supervisiona l'implementazione della rendicontazione non finanziaria; si coordina con l'EFRAG per l'applicazione degli ESRS, assicurando che i dati di sostenibilità siano affidabili per gli investitori. Si interfaccia con l'EBA per questioni che riguardano il settore bancario e con la BCE per la stabilità finanziaria.

Quanto delineato fornisce un quadro di sintesi dei principali enti ed organismi che, a vario titolo, compongono il panorama della finanza sostenibile che si palesa come un ecosistema complesso e interdependente, rispetto al quale, seppur con approcci diversi, si evidenzia lo sforzo comune al raggiungimento di un obiettivo ambizioso: *integrare la sostenibilità nel tessuto del sistema finanziario e orientare i capitali verso un futuro più resiliente.*

2.1 Tassonomia e diffusione dei criteri ESG nei mercati finanziari

La Tassonomia dell'UE, pilastro del *Green Deal* europeo, è stata introdotta con il Regolamento (UE) 2020/852. È un sistema di classificazione volto a fornire un quadro di trasparenza per l'individuazione degli investimenti quali effettivamente idonei a

⁵⁰ In base all'art. 18 della SFDR, le tre autorità di Supervisione Europea- ovvero l'EBA, l'EIOPA, l'ESMA- devono redigere una comunicazione annuale sui principali impatti negativi della disclosure prevista dalla stessa normativa SFDR

contribuire alla transizione verso la sostenibilità. Come tutti i sistemi basati su criteri scientifici è finalizzato a fornire alle imprese e agli investitori dei criteri di vaglio tecnico per orientare i capitali verso progetti *green*, contrastando il fenomeno del "*greenwashing*". Coerentemente con l'andamento del progresso tecnologico e la naturale evoluzione dei sistemi industriali e settoriali, la Tassonomia è in continua evoluzione.

La tassonomia dell'UE svolge inoltre un ruolo importante nella definizione della norma dell'UE per le obbligazioni verdi e nella creazione del marchio *Ecolabel* UE per determinati prodotti di investimento al dettaglio.

Un *asset* è considerato "eco-sostenibile" se soddisfa i seguenti quattro criteri fondamentali:

1. Contribuisce *in modo sostanziale* **ad almeno uno** dei sei seguenti obiettivi ambientali:
 - Riduzione o prevenzione delle emissioni di gas serra (*climate mitigation*);
 - Riduzione dell'esposizione ai rischi fisici (adattamento ai cambiamenti climatici);
 - Uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine;
 - Riutilizzo e riciclo delle risorse: economia circolare;
 - Prevenzione e Controllo dell'inquinamento;
 - Protezione e Ripristino della biodiversità e degli ecosistemi
2. Rispetta il principio "*Do No Significant Harm*" (DNSH) ovvero non arreca un danno significativo **a nessuno degli altri cinque obiettivi**;
3. Soddisfa le salvaguardie minime in materia di diritti umani e del lavoro;
4. Rispetta i criteri di vaglio tecnico (*Technical Screening Criteria*, TSC) definiti dal gruppo di esperti (TEG) sulla finanza sostenibile.

L'atto delegato sul clima, che stabilisce i criteri di vaglio tecnico per la Tassonomia UE, **Regolamento delegato (UE) 2021/2139** della Commissione, del 4 giugno 2021, riporta quanto segue: "*L'ambito di applicazione dell'atto delegato relativo agli aspetti climatici della tassonomia dell'UE include già circa il 40 % delle imprese quotate in borsa, appartenenti a settori che sono responsabili di quasi l'80 % delle emissioni dirette di gas serra in Europa; altre attività saranno aggiunte in futuro . Grazie a tale ambito di applicazione la tassonomia dell'UE può aumentare in modo significativo il potenziale offerto dal finanziamento verde per sostenere la transizione, in particolare per i settori*

ad alta intensità di carbonio, che richiedono cambiamenti urgenti”. Ed ancora, *“Nelle intenzioni del legislatore europeo il quadro della tassonomia estenderà l'accesso al finanziamento sostenibile al di là degli attuali strumenti di finanziamento verde di mercato. Copre più attività economiche e più obiettivi ambientali di quelli che sono stati finora contemplati nei quadri di finanziamento verde basato sul mercato. Vi rientrano in particolare alcuni settori ad alta intensità di carbonio, consentendo alle attività di transizione nell'ambito di questi settori di ottenere il riconoscimento del mercato. Le imprese potranno considerare in linea con la tassonomia dell'UE non solo il fatturato, ma anche talune spese operative e in conto capitale, il che amplia ulteriormente le opportunità offerte dalla tassonomia dell'UE. Le stime e le prime verifiche dei criteri climatici della tassonomia hanno evidenziato che il grado attuale di allineamento alla tassonomia delle attività e dei portafogli di investimento delle imprese è in generale basso (tra l'1 % e il 5 %, con zero allineamento per molte imprese e portafogli di investimento). Sebbene ci si aspetti una crescita significativa di questi numeri con l'attuazione del Green Deal europeo, è evidente che il cammino che resta da fare per raggiungere la neutralità climatica entro il 2050 è ancora lungo”.*

Il campo di applicazione della Tassonomia è quindi vasto e, sulla base di quanto ampiamente riportato nel paragrafo 1.1, impatta direttamente su settori strategici per l'economia ed il commercio globale quali l'energia, l'agricoltura, i trasporti e l'edilizia, che sono i maggiori responsabili delle emissioni dirette di gas serra. L'evoluzione della Tassonomia, pur rappresentando un importante tassello nell'attuazione concreta del *Green Deal* Europeo, presenta aree di incertezza legate ad esempio alle preoccupazioni in merito agli impatti sul valore degli asset considerati non sostenibili ed i relativi costi di transizione sui sistemi economici e finanziari nonché sulle corporation direttamente colpite, che suggerisce la presa in carico di azioni di mitigazione soprattutto in settori strategici. In tal senso si inserisce anche il dibattito in merito all'inclusione di gas e energia nucleare come attività di "transizione" dimostrando che la definizione di "sostenibile" può essere influenzata da compromessi politici, allontanandosi da una visione puramente tecnico scientifica. Il 21 novembre 2023, il Regolamento delegato (UE) 2023/2486 e il Regolamento delegato (UE) 2023/2485 sono stati pubblicati sulla Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea, integrando nuovi criteri di vaglio tecnico al Regolamento Tassonomia, aggiungendosi a quelli del Regolamento delegato (UE) 2021/2139.

A valle dei provvedimenti UE istitutivi ed integrativi della Tassonomia Ambientale, successivamente alla riflessione pubblicata nel 2022 dalla *Sustainable Finance Platform* (SFP), si è aperta una ampia discussione sulla opportunità di introdurre anche una Tassonomia Sociale, con l'obiettivo di indirizzare i flussi di capitale verso attività socialmente sostenibili in grado di garantire nel rispetto del principio generale DNSH il raggiungimento di tre principali obiettivi:

- **Lavoro dignitoso:** rispetto delle condizioni di lavoro lungo tutta la catena di approvvigionamento e mira a garantire diritti e sicurezza per tutti i lavoratori;
- **Standard di vita adeguati e benessere:** Si concentra sulla protezione e sul miglioramento della qualità della vita per i consumatori e gli utenti finali, promuovendo beni e servizi socialmente utili.
- **Comunità e società inclusive e sostenibili:** Promuove l'uguaglianza, la coesione sociale e il rispetto dei diritti delle comunità locali.

Il dialogo in atto dimostra che si sta evolvendo verso una visione più completa e olistica della finanza sostenibile, riconoscendo che i fattori "Sociali" e di "Governance" sono tanto cruciali quanto quelli "Ambientali" per la stabilità e la transizione a lungo termine soprattutto per gli impatti sui rischi legali e reputazionali.

La Tassonomia Sociale, in sinergia con la *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) e la *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (CSDDD), rappresenta una risposta normativa a questa comprensione sempre più profonda dei rischi e delle opportunità ESG. La sua adozione è vista come un'opportunità per la finanza di orientare capitali verso investimenti che migliorino le condizioni di vita e di lavoro, in linea con gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs) delle Nazioni Unite.

2.3 Il pacchetto UE sulla finanza sostenibile

I principali pilastri normativi del pacchetto UE sulla finanza sostenibile a valle del provvedimento della Tassonomia UE sono rappresentati:

1. *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR);
2. *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD)

Il *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR), entrato in vigore il 10 marzo 2021, è il regolamento europeo che stabilisce norme armonizzate per la trasparenza nel settore dei servizi finanziari in materia di sostenibilità.

Ha l'obiettivo di supportare, dal punto di vista operativo, mediante l'introduzione di specifici obblighi di informativa, il graduale processo di inclusione del rischio ESG nelle decisioni aziendali rendicontando i cosiddetti PAI "*Principal Adverse Impacts*", vale a dire gli effetti negativi che le decisioni di investimento possono avere sui fattori di sostenibilità ambientali, sociali e di governance. L'obbligo di rendicontazione sui PAI è richiesto alle società madri di grandi gruppi con più di 500 dipendenti su base consolidata.

L'SFDR introduce una categorizzazione dei prodotti finanziari che ha rivoluzionato il settore, offrendo maggiore chiarezza sul loro approccio alla sostenibilità:

- **Articolo 6:** Prodotti che non promuovono esplicitamente caratteristiche ambientali o sociali e non hanno un obiettivo di investimento sostenibile. Obbligati a divulgare, nelle informative pre-contrattuali, come i rischi di sostenibilità sono integrati nelle decisioni di investimento e l'impatto probabile di tali rischi sui rendimenti.
- **Articolo 8** (o "verde chiaro"): Prodotti che promuovono anche caratteristiche ambientali o sociali, a condizione che le aziende in cui si investe rispettino buone prassi di governance. Non hanno un obiettivo ESG come scopo principale, ma vanno oltre la semplice considerazione dei rischi.
- **Articolo 9** (o "verde scuro"): Prodotti che hanno come obiettivo esplicito un investimento sostenibile. Sono soggetti a obblighi di informativa rafforzati per dimostrare il raggiungimento di tale obiettivo, ad esempio specificando come si allineano con la Tassonomia dell'UE.

Il regolamento SFDR, creando un sistema di etichettatura trasparente, che influenza direttamente le decisioni di investimento, spinge le istituzioni finanziarie a riorganizzare i loro processi interni costringendo le banche a sviluppare nuove metodologie di raccolta dati e a creare un quadro di *governance* per identificare e gestire proattivamente tutti i rischi ESG. Questo dimostra un chiaro passaggio dalla conformità formale all'integrazione strategica della sostenibilità nei modelli di business.

La *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), entrata in vigore il 5 gennaio 2023, rappresenta una revisione e un rafforzamento delle norme preesistenti introdotte dalla Direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario (NFRD) con l'obiettivo di portare la rendicontazione di sostenibilità allo stesso livello di quella finanziaria. Mentre la NFRD si applicava a circa 11.000 grandi imprese e società quotate,

la CSRD aveva esteso l'obbligo a quasi 50.000 aziende in tutta l'UE, comprese le grandi imprese e le società quotate che superano almeno due dei seguenti tre criteri: più di 250 dipendenti, fatturato superiore a 50 milioni di euro o totale attivo superiore a 25 milioni di euro.

La rendicontazione richiesta dalla CSRD si basa sulla interdipendenza tra il concetto di materialità di impatto (ovvero la valutazione degli impatti diretti e indiretti che le attività dell'organizzazione hanno verso l'ambiente nel breve, medio, lungo periodo) e materialità finanziaria (ovvero la valutazione riguardante come i fattori esterni e i potenziali rischi ESG possono impattare sull'organizzazione da un punto di vista economico e finanziario); si tratta del principio di doppia materialità (*double materiality*) che richiede alle imprese di fornire informazioni sulla sostenibilità sia in merito all'impatto delle proprie attività sull'ambiente e sulla comunità, sia riguardo al modo in cui i fattori di sostenibilità incidono sulla loro attività e risultati. È una rendicontazione non più volontaria, ma sottoposta a audit esterno e basata sugli standard di settore ESRS emessi dall'EFRAG, con l'obiettivo di raggiungere una maggiore comparabilità e armonizzazione dei dati e delle dinamiche ESG.

2.4 La risposta del settore bancario

In risposta al pacchetto di provvedimenti emessi dalla UE in materia ESG, il sistema bancario, guidato dalle autorità di vigilanza, ha risposto ponendo in essere un complesso sistema di interventi volti ad integrare la gestione del rischio declinato in termini ambientali, sociali e di *governance* all'interno dei loro sistemi decisionali.

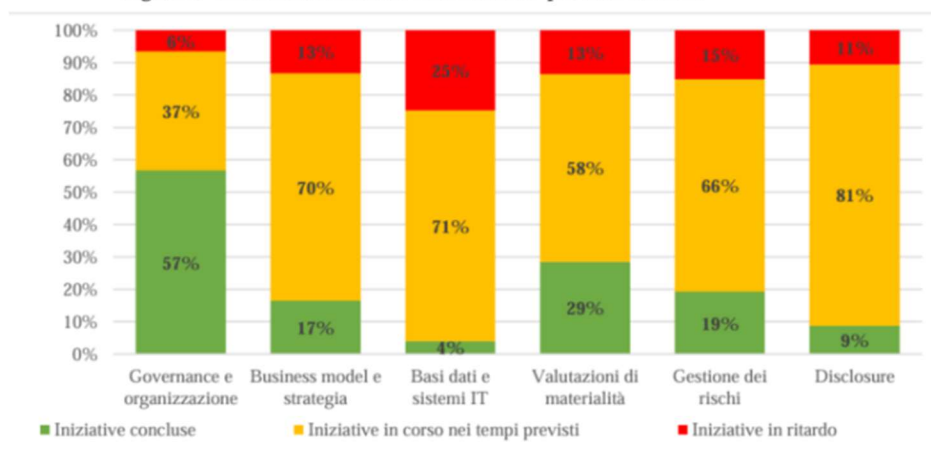
L'Autorità Bancaria Europea (EBA) ha pubblicato linee guida finali sulla gestione dei rischi ESG, richiedendo che le istituzioni finanziarie li integrino nella *governance*, nel *Risk Appetite Framework* (RAF)⁵¹ e nel quadro di gestione del rischio di credito e nell'ICAAP⁵² obbligandole a verificare l'adeguatezza del capitale disponibile a coprire le perdite potenziali derivanti dagli eventi ESG alla luce di analisi di scenario e stress

⁵¹ Il Risk Appetite Framework (RAF) è un sistema strategico e operativo, particolarmente rilevante nel settore bancario e assicurativo, che definisce la propensione al rischio di un'organizzazione, ovvero il livello di rischio che essa è disposta ad accettare nel perseguimento dei propri obiettivi aziendali.

⁵² L'Internal Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP) è il processo interno di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale che ogni banca deve implementare per garantire di disporre di capitale sufficiente a coprire tutti i rischi rilevanti, attuali e prospettici, in modo coerente con la propria strategia e modello di business.

test specifici condotti su metriche idonee ad identificare, misurare e monitorare i rischi di sostenibilità. Il cambio di prospettiva ha imposto di interpretare le potenziali perdite sui tradizionali *asset* finanziari in funzione dei rischi ESG con impatti diretti sulle metriche di riferimento, sui modelli predittivi, sulle metodologie di valutazione e, non da ultimo, sui processi di *governance* introducendo *due diligence* rafforzate per le controparti operanti in settori ritenuti non sostenibili con conseguenze sul rendimento intrinseco degli investimenti in termini di incremento dei tassi di interesse o dei costi delle garanzie.

Figura 2 - Stato di avanzamento delle iniziative per area tematica



Fonte: Banca d'Italia- Piani d'Azione sull'integrazione dei rischi climatici

La Banca d'Italia ha monitorato i progressi delle banche meno significative (LSI), rilevando che l'integrazione dei rischi climatici e ambientali nei processi di governance, nel RAF e nell'ICAAP è in corso. Sebbene la maggior parte degli intermediari abbia avviato la pianificazione, si riscontrano ritardi nell'adeguamento del RAF e dell'ICAAP per circa il 15% delle LSI⁵³. Alcune banche hanno già iniziato a quantificare il capitale interno necessario per coprire i rischi climatici in condizioni di stress, concentrandosi principalmente sui rischi di credito e, in misura minore, su quelli operativi e reputazionali.

Questo cambio di prospettiva sta modificando radicalmente il profilo di rischio degli istituti di credito in funzione dell'esposizione del loro portafoglio di investimento a impieghi non sostenibili. Quanto più saranno disponibili dati coerenti e comparabili,

⁵³ Piani d'azione sull'integrazione dei rischi climatici e ambientali nei processi aziendali delle LSI: principali evidenze e buone prassi - Banca d'Italia, <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/avvisi-pub/2025.05.27-lsi/Stato-avanzamento-buone-prassi-LSI.pdf>

tanto più incisive saranno le analisi e efficace sarà il meccanismo di riallocazione delle risorse finanziarie verso investimenti realmente green. In tal senso diventa essenziale a livello politico e governativo, individuare un meccanismo di mitigazione nel breve e medio termine che eviti il deprezzamento delle attività high carbon e la loro repentina marginalizzazione. La Banca Centrale Europea (BCE) ha condotto stress test climatici per valutare la resilienza del sistema finanziario agli shock di transizione e ai rischi fisici⁵⁴. L'esercizio del 2022, mirato a valutare il grado di preparazione delle banche, ha rivelato che mentre i rischi di transizione da soli non metterebbero a repentaglio la stabilità finanziaria, la loro combinazione con fattori macroeconomici avversi potrebbe comportare perdite sostanziali per gli istituti⁵⁵. I test hanno evidenziato la necessità di un'azione politica coordinata e di un'integrazione del rischio climatico nelle istituzioni finanziarie per gestire la transizione⁵⁶.

L'impegno dell'UE nel fornire un ambiente normativo ed istituzionale efficace a gestire la transizione verso un modello di finanza sostenibile è stato accompagnato da sforzi e progressi significativi anche nel settore bancario. È stato ampliato lo spettro dei rischi di sostenibilità a tutti gli ambiti (ambientale, sociale, governance), sono stati individuati gli strumenti per introdurre le dinamiche ESG direttamente nei processi decisionali agendo sul meccanismo ICAAP, la risposta del settore bancario, tuttavia, in questa prima fase è rallentata dalla difficoltà di raccogliere dati affidabili e granulari sui clienti, con tassi di risposta a questionari che rimangono bassi⁵⁷.

Si evidenzia, pertanto, un divario tra le aspettative chiare e stringenti delle autorità di vigilanza e la capacità operativa delle banche, che spesso pagano lo scotto di organizzazioni complesse, sfide dei sistemi informativi e mancanza di informazioni dalle controparti⁵⁸. L'implementazione completa delle linee guida è condizionata dal superamento di questi ostacoli, dimostrando come la transizione non sia solamente una sfida normativa, ma anche una sfida tecnologica e di governance.

⁵⁴ La BCE pubblica il suo secondo stress test climatico, ma non sono buone notizie <https://asvis.it/notizie/2-17819/la-bce-pubblica-il-suo-secondo-stress-test-climatico-ma-non-sono-buone-notizie>

⁵⁵ Regolatori UE e BCE pubblicano i risultati dei test di stress climatico evidenziando i rischi di transizione - ESG News, <https://esgnews.com/it/amp/eu-regulators-ecb-release-climate-stress-test-results-highlighting-transition-risks/>

⁵⁶ Comunicato stampa La Vigilanza bancaria della BCE avvia la prova di stress sul rischio climatico 2022, https://www.bancaditalia.it/media/bce-comunicati/documenti/2022/ssm_pr220127_it.pdf

⁵⁷ Final EBA Guidelines on ESG Risk Management – <https://www.bdo.de/en-gb/insights/updates/assurance-en/final-eba-guidelines-on-esg-risk-management-implications-for-governance-and-risk-management>

⁵⁸ Piani d'azione sull'integrazione dei rischi climatici e ambientali nei processi aziendali delle LSI: principali evidenze e buone prassi - Banca d'Italia <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/avvisi-pub/2025.05.27-lsi/Statoadanzamento-buone-prassi-LSI.pdf>

2.5 Evoluzione del pacchetto Omnibus

Il 26 febbraio 2025, la Commissione europea ha presentato il pacchetto Omnibus, una proposta legislativa volta a semplificare e ridurre gli oneri normativi per le imprese, agevolando la transizione sostenibile senza compromettere la loro competitività in risposta alle preoccupazioni sollevate da alcuni Stati membri e da diverse *corporation*, in merito alla complessità e agli oneri burocratici della regolamentazione ESG.

La Commissione Europea ritiene, dalle stime effettuate, che le nuove misure potrebbero tagliare gli oneri amministrativi complessivi del 25% e del 35% per le PMI, con un risparmio stimato di 6,3 miliardi di euro all'anno⁵⁹. Il pacchetto include principalmente proposte di modifica della Tassonomia UE, della Direttiva sulla rendicontazione societaria di sostenibilità (CSRD) e della Direttiva sul dovere di diligenza delle imprese (CSDDD).

Di seguito sono riportati in forma schematica le principali variazioni incluse nella proposta:

- *Modifiche alla Tassonomia*: le principali variazioni riguardano la fissazione della soglia per la rendicontazione volontaria che riguarda grandi aziende con oltre 1.000 dipendenti e fatturato inferiore a 450 milioni di euro e semplificazioni del reporting con un beneficio atteso in termini di riduzione dei dati richiesti di quasi il 70%
- *Modifiche alla CSRD*: è proposto il rinvio di due anni, fino al 2028 dell'applicazione degli obblighi di rendicontazione per le imprese che rientrano nella seconda e terza fase di implementazione, la Riduzione dell'ambito di applicazione (esonero atteso di circa 80% delle aziende attualmente coperte dalla direttiva), Adozione di uno standard volontario per le aziende escluse per limitare gli oneri a carico delle PMI consolidate nei grandi gruppi; introduzione della garanzia limitata in sostituzione della garanzia “ragionevole”
- *Modifiche alla CSDDD*: rinvio del termine per il recepimento a luglio 2028 per le imprese più grandi⁶⁰. Frequenza quinquennale delle valutazioni di *due*

⁵⁹ Primo Pacchetto Omnibus: Drastica riduzione del bacino di aziende interessate alla rendicontazione CSRD <https://www.novasafe.it/it/novita-rendicontazione-csrd-pacchetto-omnibus.html>

⁶⁰ Le iniziative della Commissione europea in materia di semplificazioni (Omnibus 1) – La Camera <https://documenti.camera.it/leg19/dossier/pdf/ES093.pdf>

diligence anziché annualmente. Viene inoltre ridotto l'ambito di applicazione della catena del valore, esentando le aziende dal condurre valutazioni approfondite dei partner commerciali indiretti, a meno che non ci siano informazioni attendibili su impatti negativi.

Con la legge 08 agosto 2025, n. 118, di conversione del c.d. Decreto Omnibus, è stata recepita, fra le altre misure previste, la Direttiva UE “*stop the Clock*” (parte del pacchetto UE “Omnibus”), pubblicata in Gazzetta Ufficiale, Serie Generale, n. 184 del 09 agosto 2025. Più nel dettaglio, è stato convertito in legge, con modificazioni, il decreto legge 30 giugno 2025, n. 95, recante disposizioni urgenti per il finanziamento di attività economiche e imprese, nonché interventi di carattere sociale e in materia di infrastrutture, trasporti ed enti territoriali (c.d. Decreto Omnibus), che recepisce la Direttiva (UE) 794/2025 “*stop the Clock*” (v. art. 10, comma 1 bis, del testo del decreto- legge coordinato e aggiornato), e modifica il D.Lgs. 125/2024.

Il pacchetto Omnibus ha scatenato un acceso dibattito tra sostenitori e critici⁶¹. I sostenitori lo considerano un passo pragmatico e necessario per non penalizzare la competitività delle imprese europee e per facilitare l'implementazione ed hanno quindi considerato tale cambiamento di approccio da parte della Commissione Europea come una risposta dovuta alle istanze di semplificazione di alcuni paesi europei (in particolare Francia e Germania), che avevano espresso preoccupazioni sulla sostenibilità economica delle attuali normative.

D'altra parte, esperti e associazioni del settore, tra cui l'*Institutional Investors Group on Climate Change*, temono che la proposta possa ridurre gli impegni in ambito ESG e innescare un effetto di "deregolamentazione selvaggia". Si solleva quindi da più parti, il timore che il rinvio degli obblighi e la riduzione dell'ambito di applicazione possano creare incertezza normativa, anche in considerazione degli ingenti investimenti sostenuti da quelle aziende che si stavano preparando ai nuovi requisiti.

Il pacchetto Omnibus non è una semplice deregolamentazione, ma un aggiustamento di rotta in risposta ad una evidente discrepanza tra le ambizioni normative e la realtà operativa. La prima ondata di legislazione aveva un ambito molto ampio e tempistiche

⁶¹ Aggiornamenti sul pacchetto Omnibus e altre novità - Borsa Italiana, <https://www.borsaitaliana.it/finanza-sostenibile/regolamentazione/aggiornamenti>

aggressive. L'implementazione ha rivelato oneri burocratici e complessità inattese, in particolare per le PMI, che dovevano rispondere alle richieste delle loro controparti più grandi nella catena di fornitura.

La pressione politica e industriale ha richiesto alla Commissione di rivedere il suo piano, evidenziando che l'efficacia di una normativa non dipende solo dalla sua forza, ma anche dalla sua realizzabilità nel breve termine laddove le tensioni dovute all'adeguamento tra il vecchio ed il nuovo modello si fanno sempre più forti. La "semplificazione" è quindi una risposta diretta a questa esigenza di adeguamento e di limitazione degli impatti diretti sulle organizzazioni industriali e finanziarie, dimostrando un adattamento del quadro normativo a seguito di un'analisi *post-hoc* dell'implementazione.

CAPITOLO 3: ESG e credito bancario

3.1 ESG e valutazione del merito creditizio: modelli di scoring e impatti sulle PMI

Le sfide che il sistema economico globale è chiamato a sostenere sono molteplici e sempre più complesse a causa della globalizzazione dei mercati sospinta dall'omologazione dei modelli di consumo. Crisi sistemiche sono ricorrenti e spesso si presentano con forme e caratteristiche apparentemente diverse, ma che inevitabilmente causano shock finanziari ad ampio raggio e perdite diffuse e significative nel valore degli asset e dei portafogli di investimento. Ne sono un esempio ben noto la crisi finanziaria indotta dai mutui "subprime" del 2008 e la recente esperienza pandemica. Risultano altresì purtroppo frequenti le crisi indotte da eventi catastrofici per lo più legati a calamità naturali che si manifestano, come ben noto ed ampiamente descritto nel capitolo 1, con crescente frequenza e portata.

Economie, comunità, governi, mercati, imprese, banche, famiglie, risultano pertanto costantemente esposti a fattori esterni di cambiamento estremamente volatili che rendono i sistemi vulnerabili e fragili. L'incertezza rappresenta quindi il sottofondo decisionale all'interno del quale sono assunte le decisioni economiche, finanziarie politiche e regolamentari. Ne deriva pertanto il tentativo da parte dei governi e delle istituzioni sovranazionali, di fornire un framework di regolamentazione in grado di fornire degli strumenti per rafforzare la resilienza dei sistemi e garantirne la solidità.

Il sistema bancario risulta, come descritto anche nel capitolo 2, un fattore essenziale di indirizzo delle politiche globali e, attraverso il ruolo di intermediazione tra raccolta ed impiego delle risorse, rappresenta altresì un canale fondamentale per favorire un'allocazione efficiente delle risorse, soprattutto per i privati e le PMI, attraverso il finanziamento dei soggetti più meritevoli, con effetti positivi sulla produttività e sull'economia tutta nel medio- lungo periodo. Le banche italiane sono esposte a entrambi i tipi di rischio climatico, fisico e di transizione. Tra il 1980 e il 2023, l'Italia ha subito perdite economiche pari a 134 miliardi di euro a causa di disastri legati al clima e alle condizioni meteorologiche, ma solo il 4% di queste perdite era assicurato, una percentuale significativamente inferiore alle media UE del 18%⁶².

Ne deriva quindi l'esigenza di:

⁶² European Environment Agency, 2024. "Economic Losses from Weather- and Climate-related Extremes in Europe." October 14, 2024, Copenhagen.

1. innovare ed aggiornare costantemente la normativa di riferimento in materia di patrimonializzazione degli istituti bancari affinché possa contribuire attivamente alla costruzione di assetti economici e finanziari idonei a fronteggiare la crescente complessità (Basilea III);
2. definire modelli di riferimento volti ad individuare i fattori di incertezza emergenti affinché gli stessi possano essere inseriti nella politica di gestione del rischio degli istituti di credito e quindi possano essere individuati, misurati e monitorati in ottica predittiva allo scopo di ridurre le perdite attese a medio lungo termine e garantire una maggiore stabilità e resilienza dei patrimoni (CRD);
3. individuare regole comuni a livello globale per la rappresentazione trasparente dei fenomeni sia mediante la convergenza normativa che la standardizzazione dei criteri di valutazione (CRR3);
4. fissare modelli e KPI condivisi per la comparazione dei dati e delle informazioni e per favorire l'efficienza e l'efficacia degli indirizzi strategici (CRR3).

Rivestono pertanto un ruolo centrale nella direttrice di stabilizzare il sistema bancario e garantirne la necessaria resilienza, il recente recepimento in ambito europeo della riforma degli accordi di Basilea III sui requisiti patrimoniali, mediante il regolamento CRR III⁶³ e la direttiva CRD VI⁶⁴.

A partire dalle principali categorie di rischio a cui gli intermediari sono tradizionalmente esposti (rischio credito, mercato, operativo e reputazionale), le riforme hanno inciso principalmente sulla determinazione del capitale regolamentare e sull'uso dei modelli interni, introducendo sia vincoli che correttivi volti a ridurre l'eccessiva variabilità presente tra le diverse banche e ad aumentare la comparabilità e trasparenza delle informazioni.

Di seguito è quindi riportata una tabella esemplificativa:

Rischio	Modifiche introdotte da Basilea	Impatto sul sistema bancario
Credito	Revisione dell'approccio standardizzato (SA-CR): maggiore sensibilità al rischio per esposizioni verso settori, immobili, controparti	I requisiti CET1 per il rischio credito aumentano mediamente (maggiore capitale di base), con RWA (Risk-Weighted Assets) più elevati e minore variabilità tra banche

⁶³ Regolamento (UE) 2024/1623 che modifica il Regolamento (UE) n. 575/ 2013 sui Requisiti Patrimoniali CRR (Capital Requirements Regulation)

⁶⁴ Direttiva (UE) 2024/1619 che modifica la Direttiva sui Requisiti Patrimoniali CRD (Capital Requirements Directive)

	<p>non finanziarie, derivati e off-balance sheet items (CCF, esposizioni specializzate)</p> <p>IRB (Internal Ratings-Based): limitazioni sull'utilizzo di modelli interni per alcune classi; introduzione di valori minimi (input floor) su:</p> <p>PD (Probability of Default) LGD (Loss Given Default) EAD (Exposure at Default)</p> <p>Output floor: limita la capacità delle banche di ridurre RWA grazie a modelli interni; limite fissato a 72,5%</p>	<p>maggior convergenza dei requisiti: minore dispersione tra banche; riallineamento portafogli</p>
Mercato	<p>Revisione FRTB (Fundamental Review of the Trading Book): passaggio da VaR a ES (Expected Shortfall) e si applicano requisiti aggiuntivi per fattori di rischio non modellabili; viene inoltre previsto un approccio standardizzato calibrato sullo stress come fallback per desk privi di modelli approvati</p> <p>Nuovo SA per rischio di mercato, con regole più stringenti e maggiore trasparenza</p>	<p>I requisiti patrimoniali per il trading tendono a salire (soprattutto per attività sensibili a fattori non modellabili), migliorando la robustezza complessiva delle banche</p>
Operativo	<p>Abolizione dell'Advanced Measurement Approach (AMA); introduzione del Standardised Measurement Approach (SMA) basato su indicatori di business (BI) e dati di perdita storica</p>	<p>Le banche AMA registrano in genere un aumento dei requisiti operativi (il nuovo SMA ha contribuito a +2,8% sul Tier 1 totale) ma il metodo SMA garantisce maggiore prevedibilità e comparabilità dei requisiti tra istituti.</p> <p>Migliore governance e monitoraggio delle perdite operative richieste; necessità di investimenti in data retention e loss collection</p>
Reputazionale	<p>Ritenuto parte integrante dell'ICAAP (Pillar II): le banche devono identificare e valutare rischi non quantificabili, inclusi quelli reputazionali, strategici e ESG, all'interno del processo interno di capitale. Rafforzamento della governance e dei requisiti</p>	<p>Rafforza la gestione qualitativa dei rischi: aumenta l'attenzione a governance e trasparenza informativa, con maggior capitale interno allocato ai rischi intangibili. Ciò migliora fiducia e stabilità complessiva del sistema.</p>

	informativi (Pillar III) per migliorare trasparenza e fiducia.	
--	--	--

Fonte: Elaborazione personale sui dati del: Regolamento (UE) 2024/1623 (CRR III), Direttiva (UE) 2024/1619 (CRD VI), Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria (BCBS) Basilea III: Finalising post-crisis reforms (dicembre 2017), European Banking Authority (EBA) Capital requirements and Basel III implementation e Banca d'Italia Regolamentazione e recepimento degli accordi di Basilea III.

Le modifiche introdotte da Basilea 3, fungono da base per la migliore comprensione degli impatti dell'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nei modelli di scoring determinanti per la concessione del credito ed il monitoraggio dei portafogli di investimento.

Sono pertanto una diretta emanazione di questa tendenza le linee guida dell'EBA in materia di concessione dei finanziamenti (*"Guidelines on loan origination and monitoring"* EBA 29/05/2020), in forza del giugno 2021 per i nuovi finanziamenti e dal giugno 2022 per gli impieghi in essere.

Tali orientamenti impattano:

- sulle procedure di governance interna degli enti finanziari in relazione ai processi di concessione iniziale del credito e di successivo monitoraggio delle linee di affidamento;
- sulle prassi di gestione dei rischi, delle politiche, dei processi e delle procedure per la concessione dei prestiti e il monitoraggio delle esposizioni in bonis;
- sulla loro integrazione nei quadri generali di amministrazione e di gestione dei rischi.

Centrale è lo sforzo richiesto all'istituto bancario affinché al momento della concessione del credito, la valutazione del cliente non si basi solo sulla sua capacità, attuale e futura, di rispettare i termini contrattuali, ma altresì sulla capacità dello stesso di generare impatti non solamente sulla struttura patrimoniale ma anche sui fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) dell'ente stesso.

Come richiesto specificatamente dall'EBA *"La propensione al rischio di credito, la strategia di gestione del rischio di credito e la politica generale relativa al rischio di*

credito dovrebbero essere allineate con il RAF (Risk Appetite Framework) complessivo dell'ente". Relativamente ai fattori ESG specifica inoltre "Gli enti dovrebbero tenere conto dei rischi associati ai fattori ESG per le condizioni finanziarie dei mutuatari, e in particolare del potenziale impatto dei fattori ambientali e del cambiamento climatico, nella loro propensione al rischio di credito e nelle politiche e procedure ad esso relative. I rischi del cambiamento climatico per le performance finanziarie dei clienti possono materializzarsi principalmente sotto forma di rischi fisici, come quelli che derivano dagli effetti tangibili del cambiamento climatico, compresi i rischi di responsabilità civile per aver contribuito al cambiamento climatico stesso, o i rischi di transizione, ad esempio quelli che derivano dalla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio e resistente ai cambiamenti climatici. Inoltre, possono verificarsi altri rischi, quali cambiamenti delle preferenze del mercato e dei consumatori e rischi legali, che potrebbero influire sull'andamento delle attività sottostanti".

L'analisi relativa alla controparte dovrebbe essere effettuata a livello di cliente, tuttavia, può esser considerata la possibilità di effettuare questa analisi a livello di portafoglio mediante *heat maps* che evidenziano, ad esempio, i rischi climatici e ambientali dei singoli settori/sotto-settori economici. Per i prestiti o i clienti associati a un rischio ESG più elevato (cosiddetti "*brown*"), è richiesta un'analisi più approfondita del modello di business effettivo del cliente, compresa una revisione delle emissioni di gas a effetto serra attuali e previste, del contesto di mercato, dei requisiti di vigilanza ESG per le società in esame e del probabile impatto della regolamentazione ESG sulla posizione finanziaria del cliente.

A valle di tale provvedimento con la successiva CRD VI (art. 87a) l'Unione Europea obbliga le banche a includere i rischi ESG nei sistemi di governance. L'EBA, con il successivo provvedimento emanato a gennaio 2025, in linea con i precedenti orientamenti in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti, stabilisce che gli enti dovrebbero disporre di procedure interne per valutare l'esposizione delle attività e degli attivi chiave delle rispettive controparti ai fattori ambientali e all'impatto dei cambiamenti climatici, nonché l'adeguatezza delle azioni di mitigazione (garanzie, assicurazioni). A tal fine, gli enti dovrebbero assicurare che i fattori ESG, in particolare i fattori ambientali, siano adeguatamente riflessi nelle loro procedure interne di classificazione del rischio, siano presi in considerazione nella valutazione complessiva del rischio di default di un debitore

e, ove giustificato dalla loro rilevanza, siano integrati negli indicatori di rischio, nei modelli di credit scoring (punteggio di affidabilità creditizia) o rating interno, nonché nella valutazione delle garanzie sulla base le seguenti principali metodologie:

1. Metodi basati sull'esposizione
2. Metodi basati sul settore e sul portafoglio e metodi di allineamento del portafoglio
3. Metodi basati sullo scenario

In sostanza la normativa richiede agli intermediari bancari di valutare il merito creditizio della controparte con approccio *forward looking*, integrando il tradizionale modello basato sulla stima della probabilità di default dell'impresa, la stima della perdita in caso di default (*loss given default*) e la stima dell'esposizione della controparte nel momento in cui si verificherà l'eventuale default (*exposure at default*), includendo i fattori di rischio climatico fisico e transazionale che possono non solamente influenzare direttamente i flussi di cassa dei debitori in generale e la probabilità di default dell'impresa considerata, ma indirettamente avere impatto sugli indicatori di patrimonializzazione della banca.

Alla base delle valutazioni di scoring vi è la necessità di avere un sistema di rendicontazione unificato in grado di garantire la trasparenza e la comparabilità dei dati. Il pacchetto CRR III/ CRD VI dell'Unione Europea aggiorna e amplia gli obblighi di informativa prudenziale previsti nel Pillar 3, estendendo le richieste di divulgazione a un maggior numero di istituti, inclusi quelli più piccoli e non quotati e richiedendo inoltre che i rischi ambientali, sociali e di governance siano integrati nelle procedure interne, nella gestione del rischio e nella pianificazione strategica delle banche.

Parallelamente i modelli di scoring devono integrare specifici KPI in grado di misurare il livello di sostenibilità delle controparti in maniera univoca e condivisa. Ne sono un esempio i KPI ambientali che contribuiscono a misurare l'efficacia delle azioni rivolte alla riduzione dell'emissione di CO₂, all'ottimizzazione della gestione dei rifiuti, all'utilizzo efficiente delle risorse. In termini di sostenibilità sociale si fa spesso riferimento a KPI che forniscono informazioni sulle condizioni di lavoro, sui diritti umani e sull'impegno sociale, nonché sul benessere della comunità. Ne sono un esempio il tasso di infortuni sul lavoro, l'indice di soddisfazione dei dipendenti, gli investimenti in programmi comunitari o le politiche di diversità e inclusione. I KPI correlati alla governance si riferiscono ad aspetti di natura qualitativa della gestione e della direzione dell'organizzazione, e riguardano principalmente l'attitudine alla trasparenza e

l'ampiezza e qualità della rendicontazione, le pratiche etiche, la partecipazione degli stakeholder, la gestione dei rischi per la sostenibilità e l'integrazione nei piani aziendali delle strategie di sostenibilità a lungo termine.

Sul piano operativo, le banche hanno sviluppato diversi metodi di integrazione ESG nei modelli di scoring:

- *Exclusion list*: esclusione di settori non conformi (es. carbone): La banca decide di escludere automaticamente dal finanziamento determinate attività o settori che sono considerati non conformi ai suoi criteri ESG. L'esclusione può essere totale o basata su soglie specifiche.
- *Overlay ESG score*: aggiunta di un punteggio ESG esterno o interno al rating creditizio tradizionale. L'analisi di credito produce un rating standard, a cui aggiunge matematicamente un punteggio ESG anche di natura qualitativa. Ne deriva che una società con rating "A" ma con un punteggio ESG basso (high carbon) potrebbe sperimentare un aumento del suo rischio percepito.
- *Adjustments di PD e LGD*: correzione dei parametri in base alla performance ESG. Si verifica quando ad esempio un'azienda high carbon potrebbe vedere la sua probabilità di default (PD) ritoccata al rialzo per riflettere il rischio connesso con l'incremento dei costi di accesso al credito, oppure si verifica nel caso in cui il valore di realizzo di una garanzia immobiliare in una zona ad alto rischio di inondazione potrebbe essere svalutato a seguito dell'incremento di probabilità di evento catastrofe, influenzando quindi la perdita in caso di default (LGD).
- *Scorecard ibride*: inclusione di variabili ESG in modelli statistici (es. logit). La banca costruisce un modello di scoring del credito che include variabili finanziarie tradizionali (fatturato, debito, EBITDA) insieme a variabili ESG (es. intensità di emissioni, grado di esposizione a rischi fisici, qualità della governance). Il modello produce un unico punteggio che riflette entrambi i tipi di rischio.
- *Scenario analysis*: valutazione del rischio sotto ipotesi climatiche avverse (collegamento diretto al tema degli stress test). La banca testa la resilienza del suo portafoglio di prestiti in diversi scenari climatici. Gli scenari possono includere un "mondo verde" in cui la transizione è rapida e ordinata, un "mondo disordinato" con shock improvvisi (es. nuove tasse sul carbonio) o un "mondo rovente" in cui la transizione fallisce e i rischi fisici (inondazioni, siccità) diventano estremi. Per

ogni scenario, la banca valuta l'impatto finanziario sui settori e sulle singole controparti. È un potente strumento per la gestione strategica del rischio. Permette di identificare le "sacche di rischio" nel portafoglio e di prepararsi a futuri shock. È un requisito fondamentale nei nuovi stress test climatici delle autorità di vigilanza.

Scoring ESG relativi alle controparti sono prodotti anche da agenzie esterne quali KLD, Sustainalytics, Moody's ESG, S&P Global, Refinitiv e MSCI, tuttavia studi condotti allo scopo di misurare la coerenza dei sistemi di scoring⁶⁵ hanno rilevato un basso indice di correlazione evidenziando quindi una ridotta capacità di convergere verso un profilo ESG condiviso delle controparti finanziarie analizzate e questo a causa dei seguenti principali fattori:

1. utilizzo di indicatori diversi per misurare lo stesso fenomeno;
2. diverso perimetro dei KPI utilizzato;
3. diverso peso attribuito ai KPI che compongono il paniere di riferimento.

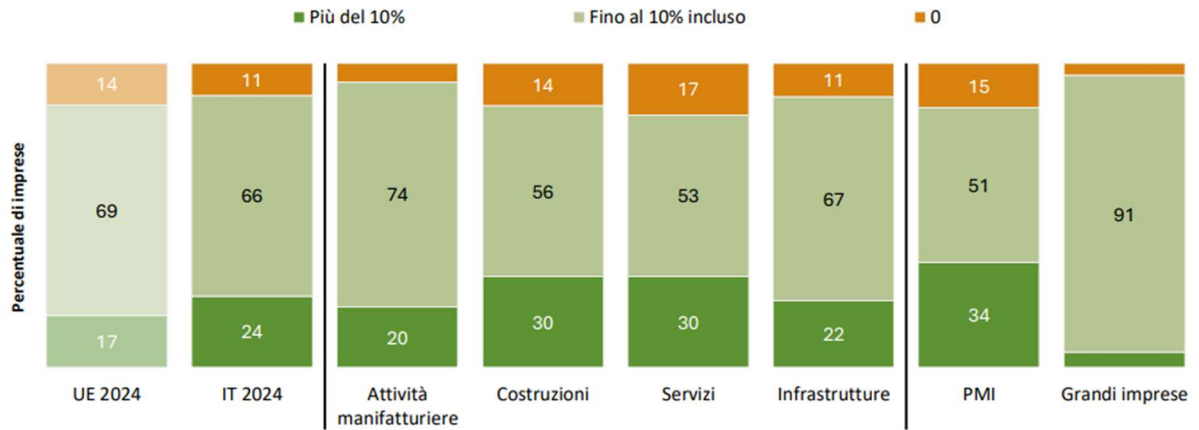
In tale prospettiva risulta essenziale per l'analista esterno (operatore economico e/o intermediario finanziario), inglobare nelle sue decisioni di investimento e nel relativo ranking anche le diverse metodologie di calcolo adottate dalle diverse agenzie nella costruzione dello score.

Emerge quindi una criticità fondamentale: la qualità e disponibilità dei dati ESG. Questo problema si amplifica per le PMI, che rappresentano il cuore del tessuto economico europeo ma dispongono raramente di sistemi di rendicontazione ESG strutturati come evidenzia il grafico di seguito riportato estratto dall'Indagine BEI sugli investimenti in Italia nel 2024. Da tale analisi si desume che il carico organizzativo per rispondere alla conformità organizzativa è già particolarmente pesante per PMI (il 34% dichiara di utilizzare più del 10% del personale a questa specifica attività e il 51% dichiara di utilizzare fino al 10%),

⁶⁵ The Divergence of ESG Ratings - Berg, Kölbel & Rigobon, Aggregate Confusion, 2022

Ripartizione delle imprese per percentuale di personale impegnata in attività di conformità ai requisiti normativi

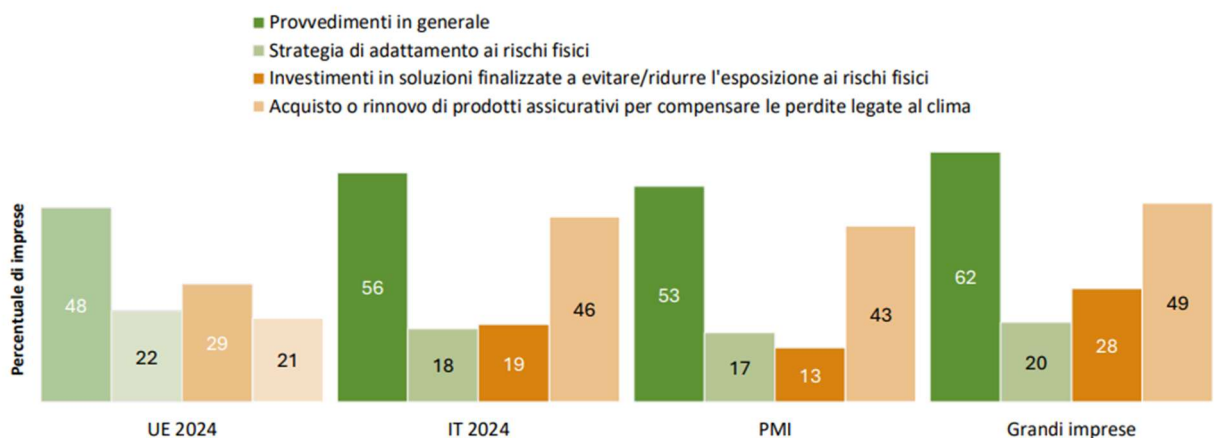
Quasi un quarto (24%) delle imprese italiane dedica oltre il 10% del personale alla conformità ai requisiti normativi. Questo tipo di situazione è molto più frequente tra le PMI che non tra le grandi imprese.



Fonte: estratto Indagine BEI sugli investimenti in Italia 2024, pag 18

La quota di imprese italiane che hanno già investito o intendono investire nella lotta ai cambiamenti climatici è in aumento tuttavia, rispetto alla media dell'UE, le imprese che hanno già investito sono meno numerose.

Di seguito si riporta un grafico relativo agli investimenti attivati per fronteggiare il rischio fisico. In generale si osserva una maggiore propensione da parte delle imprese italiane che in media pongono provvedimenti a tutela del rischio fisico per il 56% rispetto al 48% in Europa. In termini di investimenti diretti l'impegno è inferiore e particolarmente basso per le PMI solo il 13%.



Fonte: estratto Indagine BEI sugli investimenti in Italia 2024, pag 10

I dati BEI evidenziano che nei prossimi cinque anni il passaggio a standard e normative più stringenti in ambito climatico rappresenta un rischio secondo due imprese italiane su dieci (22%, contro un 29% di imprese che invece riconosce in tale processo un'opportunità). La maggior parte delle imprese italiane (82%) ha adottato provvedimenti per ridurre le emissioni di gas a effetto serra, ma il dato è inferiore rispetto a quello relativo alle imprese dell'UE (91%). La strategia più diffusa in questo senso è quella che prevede investimenti nella riduzione e nel riciclo dei rifiuti. Per la totalità delle misure oggetto di domanda, tra le imprese italiane si riscontra una minor tendenza ad investire rispetto alle omologhe realtà dell'UE, con l'unica eccezione della produzione di energia rinnovabile. Sette imprese italiane su dieci riferiscono di aver risentito del rischio fisico dei cambiamenti climatici; la percentuale è superiore a quella dell'UE (72% contro 66%). In ogni caso, anche la quota di imprese che intraprendono misure per rafforzare la resilienza ai rischi fisici dei cambiamenti climatici è superiore alla media dell'UE (56% contro 48%). Una rilevante minoranza di imprese italiane ha optato per l'acquisizione o il rinnovo di assicurazioni contro i rischi climatici (la percentuale, 46%, è superiore a quella dell'UE pari al 21%).

Il contesto nel quale si muovono le PMI nel più ampio processo di integrazione dei processi valutativi ESG è quindi caratterizzato da aree di potenziale miglioramento nella reportistica a supporto del credit scoring, e da aree di opportunità da cogliere grazie a prodotti bancari innovativi basati su sistemi interni semplificati adottati dai principali gruppi italiani.

Ne sono un esempio le iniziative specificatamente elaborate per le PMI da parte dei seguenti istituti di credito italiani di seguito riportate:

- IntesaSanPaolo: progetto S-Loan che consiste in un'autovalutazione del profilo ESG tramite piattaforma digitale che premia le imprese che si impegnano a raggiungere specifici obiettivi di sostenibilità anche intervenendo sulla riduzione del costo del finanziamento. Il Gruppo ha erogato prestiti "S-Loan" per un valore complessivo di oltre 5 miliardi di euro a partire dal 2020.⁶⁶
- Unicredit: ha elaborato uno score interno che recepisce i dati raccolti direttamente sul cliente mediante la somministrazione di apposito questionario e la definizione

⁶⁶ Fonte: <https://group.intesasanpaolo.com/it/newsroom/tutte-le-news/news/2024/sostenibilita-csg-pmi-finanziamenti>

di prodotti per PMI collegati a specifici KPI ambientali, sociali e di governance⁶⁷ ;

- BNL: ha elaborato un sistema misto basato sul questionario di autovalutazione integrato con dati esterni ed un articolato sistema di green loan a supporto delle PMI anche mediante Green Desk a cui possono accedere imprese con fatturato fino a 30M€.

3.2 Integrazione ESG nei modelli interni: stress test, ICAAP climatico, pricing del rischio

Nel 2022 la BCE ha intrapreso un primo stress test climatico, nell'ambito delle sue prerogative di vigilanza bancaria, per valutare il livello di preparazione degli intermediari finanziari alla comprensione, gestione, prevenzione e monitoraggio dei rischi ambientali. Lo studio ha rivestito un carattere pionieristico con lo scopo di acquisire una consapevolezza congiunta in merito:

1. ai progressi compiuti dalle banche nello sviluppo del framework di riferimento per gli stress test sul rischio climatico. La percentuale di istituti di credito attivi in tal senso era passata dal 25%, rilevato nel rapporto della BCE del novembre 2021, al 40% post stress test 2022;
2. la capacità da parte delle banche di produrre dei fattori di rischio climatico quale prerequisito per sviluppare stime per gli stress test;
3. la capacità delle banche di produrre proiezioni per gli stress test sul rischio climatico;
4. i rischi climatici che le banche affrontano, distinti in rischi di transizione (sia di breve che di lungo periodo) ed eventi di rischio fisico acuto.

L'esercizio ha evidenziato da un lato alcune risultanze positive connesse principalmente allo status di avanzamento degli stress test climatici da parte di alcune banche, dall'altro innumerevoli carenze tipiche di uno scenario soggetto a continue evoluzioni normative e metodologiche.

⁶⁷ Unicredit: Foglio Informativo MI394 - FINANZIAMENTO CHIROGRAFARIO IMPRESA A TASSO FISSO E TASSO VARIABILE CON EROGAZIONE IN UNICA SOLUZIONE: FUTURO SOSTENIBILE (nuova edizione); FINANZIAMENTO FUTURO SOSTENIBILE CERTIFICATO; FUTURO SOCIALE; FUTURO SOSTENIBILE PLUS

In generale sono emerse sostanziali vulnerabilità del sistema bancario rispetto al rischio di transizione in quanto circa il 60% dei proventi da interessi risultava legato alle 22 industrie con le maggiori emissioni. I rischi fisici acuti, come siccità, ondate di calore e alluvioni, avevano generato un impatto diretto e rilevante sulle aree geografiche in cui le banche operano direttamente o sono localizzati asset di portafoglio o garanzie immobiliari.

Dati rudimentali, poco stratificati ed accompagnati spesso dalla mancanza di una valutazione dei rischi reputazionali, hanno portato ad una sostanziale sottostima delle perdite combinate di credito e mercato negli scenari a breve termine. Mentre gli scenari a lungo termine (30 anni) non essendo in grado di fornire dati quantitativi attendibili, hanno contribuito a delineare le tendenze, richiedendo quindi alle banche di sviluppare proiezioni più robuste integrando nei loro piani a lungo termine anche i modelli di transizione delle loro controparti per proteggere i rendimenti del capitale. È quindi emersa, anche a valle di questa attività, la necessità di disporre di dati consistenti e comparabili e reperire le informazioni necessarie ad allinearsi alle aspettative delle autorità di vigilanza anche rivolgendosi direttamente alle controparti commerciali.

Le banche, a valle della pubblicazione dei risultati di stress test, hanno compreso la necessità di gestire la vulnerabilità ai rischi di transizione nel medio termine e quella ai rischi fisici nel breve periodo introducendo gli stress test climatici nelle loro sensitivity patrimoniali affinando le ipotesi metodologiche ed i modelli matematici ed integrando fattori macro economici ed eventi probabilistici. Nonostante i progressi, la maggior parte degli istituti non aveva ancora pienamente integrato un framework di stress test sul rischio climatico nel proprio ICAAP⁶⁸ (*Internal Capital Adequacy Assessment Process*) e nei *framework* di stress test più ampi.

Il 40% delle banche che già disponevano di un framework per lo stress test sul rischio climatico non coinvolgeva la funzione di audit interno nella sua revisione. Solo il 24% prendeva in considerazione anche i rischi legali e reputazionali in aggiunta a quelli fisici e di transizione. Più del 50% delle banche che non disponevano ancora di un framework di stress test sul clima, indicavano nel periodo da uno a tre anni l'intervallo necessario ad

⁶⁸ L'ICAAP (Internal Capital Adequacy Assessment Process) è il processo interno di ogni banca per valutare e mantenere un livello di capitale sufficiente a coprire tutti i rischi significativi a cui è esposta, come il rischio di credito, di mercato, operativo e, più di recente, anche il rischio climatico. L'ICAAP è un requisito di vigilanza che va oltre i minimi regolamentari e serve a garantire la solidità di un istituto finanziario.

integrare i rischi climatici fisici e/o di transizione nei loro modelli decisionali e per ridurre tale *gap*, la maggior parte delle banche aveva dichiarato di attuare, quale misura di mitigazione del rischio, l'investimento nell'assunzione di personale specializzato.

A valle dei risultati di stress test, la BCE ha fornito un feedback personalizzato a ciascuna banca, indicando le specifiche aree di miglioramento, fissando scadenze e azioni correttive per rimediare alle carenze riscontrate. Gli istituti coinvolti sono stati spinti ad investire per migliorare la raccolta dati, la modellistica e i framework di governance con l'obiettivo, entro la fine del 2024, di essere conformi alle aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali.

I risultati dello stress test hanno inoltre fornito la base empirica per il pacchetto normativo CRR3 e CRD6 rendendo esplicito l'obbligo per le banche di includere i rischi ESG nel processo di gestione del rischio e nella governance aziendale, condurre regolarmente stress test climatici a livello interno, divulgare informazioni standardizzate (Pillar 3) sui rischi climatici, come l'esposizione ai settori ad alta emissione e il cosiddetto Green Asset Ratio (GAR), che misura la quota di attività finanziate considerate sostenibili.

Con le linee guida EBA 2025, giunge a compimento un processo di definizione dei parametri e degli indicatori associati ai rischi climatici in un framework di valutazione ormai ampiamente condiviso a livello internazionale e che si verticalizza nei processi aziendali e nelle linee di rendicontazione delle imprese con particolare riferimento alla valutazione del fabbisogno di capitale interno ICAAP per le esposizioni o i portafogli valutati come più vulnerabili ai rischi ESG, integrando la visione prospettica della loro adeguatezza in uno scenario avverso che preveda specifiche sensitivity, guidando eventuali modifiche al proprio piano strategico e le necessarie azioni di mitigazione per la salvaguardia del patrimonio aziendale.

Mentre l'ICAAP definisce il livello di capitale complessivo che la banca deve detenere, gli stress test quantificano le potenziali perdite in scenari avversi tenuto conto della qualità della controparte commerciale (misurata attraverso la PD - *Probability of Default*), e l'entità potenziale della perdita (misurata attraverso la LGD - *Loss Given Default*). Entrambe queste variabili sono in grado di sintetizzare a livello macro il costo del rischio nei diversi scenari fornendo la base per il calcolo del "Costo del Capitale" che rappresenta la soglia minima di remunerazione a cui la banca deve tendere per coprire le perdite attese.

Questo costo è legato ai requisiti di capitale prudenziale e viene calcolato in base agli Asset Ponderati per il Rischio (RWA). Più il rischio è elevato, maggiore sarà il capitale che la banca dovrà accantonare, e di conseguenza, più alto sarà il costo da includere nel prezzo finale al cliente. A valle del processo così delineato le banche calcolano il coefficiente di adeguatezza patrimoniale (CET1 Ratio), che è il principale indicatore della solidità di una banca dato dal rapporto tra il capitale di qualità superiore al numeratore (CET1) ed il *Risk-Weighted Assets* al denominatore. Maggiore è il valore delle RWA maggiore è il rischio del portafoglio e conseguentemente maggiore sarà il costo che la banca dovrà trasferire al cliente. Il pricing del rischio agisce quindi come un meccanismo di incentivo a favore di quelle controparti commerciali i cui asset minimizzano l'RWA.

Rispetto a questo aspetto le controparti commerciali possono quindi classificarsi in:

- Imprese cosiddette "*Brown*" (*high carbon*) in cui i rischi di transizione impattano incrementando la probabilità di default mentre molti dei rischi fisici, soprattutto per eventi ambientali estremi in cui è rilevante la localizzazione geografica, incrementa la perdita attesa con conseguente incremento dell'indice RWA e quindi del costo del finanziamento;
- Imprese cosiddette "*Green*" (*sustainable*) le cui attività essendo più resilienti ai rischi climatici ed ambientali generano RWA inferiori che richiedono minori accantonamenti prudenziali e quindi sono incentivate con prezzi più competitivi.

In questo modo il pricing del rischio diviene un driver di mercato che influenza ed indirizza il flusso di capitali verso le attività più sostenibili, scoraggiando al tempo stesso gli investimenti in quelle più inquinanti, contribuendo attivamente alle politiche di contenimento delle emissioni e al raggiungimento dei target dell'agenda 2030.

3.3 Caso studio: analisi di una banca italiana — impatti di prima applicazione della CSRD

Il presente elaborato intende analizzare, con evidenze tratte direttamente dalla documentazione ufficiale riferita all'esercizio 2024, l'impatto della prima applicazione della *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD). Nel paragrafo precedente si è posta l'attenzione esclusivamente sui rischi legati al fatto ESG, con particolare riferimento al rischio climatico- ambientale; la "doppia materialità", centrale nella rendicontazione di sostenibilità, è incardinata sulla valutazione degli "IROs", ovvero

Impatti, Rischi e Opportunità. Emergono così anche i potenziali impatti positivi che possono dispiegarsi attraverso strategie di sostenibilità (ad esempio la riduzione dei costi legati alla transizione energetica, i benefici reputazionali, l'ingresso in nuovi mercati, ecc), proprio attraverso la "materialità d'impatto (inside-out), ovvero l'impronta dell'azienda sull'ambiente e sulla società.

Volendo cogliere i cambiamenti che le banche subiscono con riferimento ai seguenti principali aspetti:

1. **Impatto Organizzativo:** i cambiamenti interni che la banca deve attuare, come la creazione di nuove funzioni o team dedicati alla sostenibilità, l'aggiornamento dei sistemi informativi per la raccolta di dati ESG e l'integrazione di questi dati nei processi decisionali.
2. **Impatto sulla Rendicontazione:** le sfide pratiche nel preparare il primo bilancio di sostenibilità conforme agli standard europei (ESRS), che sono molto più dettagliati e stringenti rispetto alla precedente normativa (NFRD).
3. **Impatto sulla Governance:** le necessità di definire ruoli e responsabilità del consiglio di amministrazione e del management e delle funzioni di controllo in materia di sostenibilità, come richiesto dalla CSRD, per garantire l'implementazione di sistemi di pricing e di incentivazione necessari ad innervare strategie di sostenibilità nei processi operativi, top- down e bottom- up.
4. **Impatto sulla Catena del Valore:** la difficoltà nel raccogliere informazioni ESG non solo sulle proprie operazioni, ma anche su fornitori e clienti, dato che la direttiva richiede di rendicontare gli impatti dell'intera catena del valore.
5. **Impatto sull'Assurance:** le banche devono affidare a un revisore esterno la verifica della conformità dei dati ESG, un processo che comporta costi, nuove procedure e la necessità di garantire la qualità e l'affidabilità delle informazioni.

Nello specifico, coerentemente con quanto sviluppato in precedenti, l'obiettivo è di esaminare i diversi approcci organizzativi con particolare riguardo alla governance, ai ruoli e alle responsabilità, le metodologie implementate soprattutto per gli stress test climatici e l'integrazione dei fattori ESG nel processo ICAAP - in quanto strumenti efficaci di trasferimento del rischio climatico nei modelli di business - i prodotti ESG ed i meccanismi di pricing direttamente collegati alle strategie operative dei singoli istituti. Sono stati pertanto rilevati gli approcci relativamente ai seguenti aspetti:

1. chiarezza nella descrizione delle azioni svolte a favore della riduzione delle emissioni con particolare riguardo ai prodotti e all'entità degli investimenti nei settori green (capitolo 1);
2. i criteri di valutazione della controparte commerciale in funzione del merito creditizio (Capitolo 3) ed i diversi metodi di integrazione ESG nei modelli di scoring;
3. le modalità di redazione degli stress test climatici e gli impatti sull'ICAAP avendo particolare riguardo all'integrazione nei processi decisionali;
4. le metodologie seguite per la fissazione del pricing di rischio.
5. gli impatti dell'integrazione del rischio climatico sui processi decisionali e sull'organizzazione aziendale.

Per l'analisi è stato selezionato Banco BPM, tenuto conto del suo specifico grado di maturità ESG e di come un'istituzione "non-major" possa essere all'avanguardia nell'integrazione ESG per fare fronte alle importanti innovazioni di processo e di business richieste dalla normativa. La scelta si basa anche sulla qualità dell'informativa, in particolare sulla quantità dei dati e sul livello di dettaglio dei suoi report. Questo ha permesso di supportare l'analisi con dati, esempi e approfondimenti descrittivi che si collegano direttamente agli argomenti trattati nei capitoli precedenti.

Con riferimento al primo punto “1. Chiarezza nella descrizione delle azioni svolte a favore della riduzione delle emissioni con particolare riguardo ai prodotti e all'entità degli investimenti nei settori green”, dall'analisi dell'Annual Report 2024, si riporta di seguito l'estratto dei “*Targets related to climate change mitigation and adaptation plan 2024-2027*”⁶⁹.

Gli obiettivi principali volti a gestire le questioni rilevanti legate al cambiamento climatico, nonché a monitorare l'efficacia delle politiche e delle azioni, sono:

- Riduzione del consumo diretto di energia (da 135.000 MWh nel 2024 a 131.111 MWh nel 2027);
- Riduzione delle emissioni Scope 1 e 2 (da 10.994 tonnellate di CO₂ nel 2024 a 10.900 tonnellate di CO₂ nel 2027)
- Mantenimento del valore attuale delle emissioni indirette derivanti dagli spostamenti casa-lavoro (12.000 tonnellate di CO₂ nel 2024, invariato nel 2027);

⁶⁹ https://gruppo.bancobpm.it/media/dlm_uploads/Annual-Report-2024-1.pdf pag. 199

- Definizione entro il 2026 di obiettivi di riduzione dell'intensità delle emissioni per i settori materialmente più rilevanti per le attività del Gruppo, in termini di emissioni finanziate, per i settori previsti dalla NZBA (Net-Zero Banking Alliance);
- Eliminazione dell'esposizione diretta (run-off) nel settore del carbone entro il 2026;
- Eliminazione entro il 2050 – con obiettivi intermedi al 2030 – delle emissioni nette di gas serra delle controparti aziendali operanti nei settori Automotive, Cemento, Petrolio e Gas, e Produzione di Energia, presenti nei portafogli di prestiti e titoli del Banking Book;
- Nuove erogazioni di prestiti a medio/lungo termine a basse emissioni di carbonio (da 5 miliardi € a 7 miliardi € entro il 2027);
- Emissione cumulativa di obbligazioni Green, Social e Sostenibili:
 - o 2024: 1,5 miliardi €
 - o 2025: 1,5 miliardi €
 - o 2026: 2,0 miliardi €;
- Emissione di obbligazioni Green, Social e Sostenibili come Joint Bookrunner/Lead Manager (da 9,4 milioni € di obbligazioni ESG nel 2024, fino a 19,5 milioni € nel periodo 2025-2027);
- Raggiungimento, all'interno del portafoglio titoli di proprietà della Capogruppo, di una quota di obbligazioni ESG pari al 40% del totale delle obbligazioni Corporate gestite dalla funzione Finanza entro il 2026 (quota fissata al 35% nel 2024).

Gli obiettivi sono chiaramente indicati nel documento ed esprimono in maniera sintetica, diretta ed efficace le principali linee di azione attuate dal Gruppo allo scopo di contribuire attivamente alla mitigazione dei rischi climatici. Tali linee includono:

1. parametri volti ad impattare direttamente sulla riduzione dei consumi energetici e la produzione di gas serra avendo riguardo sia alla struttura interna che alle controparti commerciali,
2. l'esclusione dalle politiche di investimento di settori high carbon secondo la logica "Exclusion list" che rappresenta una strategia efficiente, ma sicuramente poco complessa (logica bianco-nero) a dimostrazione del grado di maturità ESG;

3. la concentrazione degli impieghi a breve e medio termine mediante prodotti specifici connessi con strumenti che aiutino le controparti nella transizione verso un'economia sostenibile (progetti di decarbonizzazione, green e social bond) emessi anche per il tramite di altri istituti e pool di banche. I dati quantitativi sono limitati ed estremamente sintetici si potrebbero integrare in maniera più efficace trend di periodo e dettagli per settore ed area geografica.

Con riferimento al punto 2. “*Criteri di valutazione della controparte commerciale in funzione del merito creditizio ed i diversi metodi di integrazione ESG nei modelli di scoring*” l’obiettivo era di individuare elementi qualitativi e metodologici mediante i quali la banca procede con la profilatura dei clienti e come tale procedura, essenziale al fine di ridurre in via sostanziale l’esposizione al rischio ad esempio in settori high carbon o verso asset localizzati in aree critiche soggette ad eventi climatici estremi, fosse incluso nelle politiche decisionali aziendali. Rispetto all’analisi dei dati presenti nel report annuale, tali informazioni non sono chiaramente esplicitate. Tale tendenza è emersa anche all’analisi di altri gruppi bancari maggiori desumendo, quindi, che tale tipo di informazione risulta da altri report specifici che trattano in maniera più verticale la tematica ESG o richiede un intervento a favore di maggiore trasparenza.

Con riferimento al punto 3. “*Le modalità di redazione degli stress test climatici e gli impatti sull’ICAAP avendo particolare riguardo all’integrazione nei processi decisionali*”, dall’analisi dell’Annual Report 2024 è emerso che il Gruppo BMP cita la partecipazione allo stress test climatico effettuato dalla BCE nel 2022. Come riportato nel paragrafo 3.2 tale iniziativa ha rappresentato un primo tentativo con l’obiettivo di indirizzare gli intermediari verso una progressiva integrazione delle metodologie di sensibilità agli scenari climatici integrandoli nel processo di patrimonializzazione della banca. Molti istituti a valle di tale iniziativa hanno attivato in maniera strutturata gli stress test nel loro modello di business, nel caso di Banco BPM tale riferimento individua una potenziale area di miglioramento.

Per quanto riguarda le metodologie seguite per la fissazione del pricing di rischio, l’offerta di prodotti green soprattutto in forma di loan and bond, si accompagna ad un’offerta di pricing agevolato soprattutto per i Sustainable linked loans a favore delle PMI.

Rispetto all’ultimo punto relativo a “*gli impatti dell’integrazione del rischio climatico sui*

processi decisionali e sull'organizzazione aziendale”, dall'Annual Report 2024, emerge che l'integrazione dei fattori di rischio climatico e ESG ha un impatto significativo sulla governance e sui processi decisionali di Banco BPM. L'approccio alla gestione del rischio e delle opportunità si è evoluto per includere pienamente gli effetti del cambiamento climatico come fattore trainante per la strategia aziendale a medio/lungo termine. Rispetto alla governance aziendale si riportano di seguito alcuni esempi di practise estratti direttamente dalla reportistica dalle quali si desume la centralità rivestita dalla componente di transizione climatica:

- La banca ha adottato un modello di governance con focus sostenibilità (cfr pag 152);
- Il Consiglio di Amministrazione della Società Capogruppo: definisce le strategie e le linee guida e le politiche di coordinamento in materia di sostenibilità (cioè ambientale, sociale e di governance); definisce il modello di governance per la responsabilità sociale e culturale e per la lotta alla corruzione e alla concussione; approva annualmente i risultati dell'analisi di doppia materialità; approva il Bilancio di Sostenibilità Consolidato in conformità con le relative disposizioni normative; approva le politiche di gestione e controllo del rischio ESG, valutando l'adeguatezza del sistema di controllo interno e definendo le politiche di remunerazione e incentivazione, che includono obiettivi di performance ESG;
- Il Piano di Incentivazione a Breve Termine (STI) per il personale, inclusi i dirigenti, prevede specifici indicatori di sostenibilità (KSI) legati agli obiettivi ESG, come i nuovi finanziamenti a basse emissioni di carbonio. L'obiettivo di nuovi finanziamenti è stato integrato anche nel sistema di incentivazione delle Reti Commerciali;
- L'assunzione di personale con specifiche qualifiche rappresenta una chiara linea di azione rivolta a migliorare la qualità e l'efficacia degli interventi in ambito ESG;
- Nel 2024 è stato istituito il “*Transition and Sustainability structure*” su decisione del Consiglio di Amministrazione che riporta direttamente al Condirettore Generale CFO ed è responsabile del coordinamento di tutte le attività svolte dalle funzioni interne in relazione alla sostenibilità ed è organizzato in due dipartimenti: Strategia ESG, responsabile degli approcci, delle metodologie, delle metriche, dei

KPI e della rendicontazione ESG; Consulenza aziendale ESG, che supporta le funzioni aziendali (di tutte le società del Gruppo) nell'attuazione della strategia ESG;

- Il Gruppo Banco BPM è consapevole dell'impatto che i fattori ambientali, sociali e di governance hanno sul proprio modello di business, sulla competitività sul mercato e sugli obiettivi e sulla strategia aziendale, in particolare considerando il ruolo fondamentale che ricopre come guida per imprese e privati nel processo di transizione verso un'economia sostenibile. Pertanto, oltre a essere integrati nel Piano Strategico di Banco BPM, nei processi operativi e nella pianificazione finanziaria, tali aspetti vengono valutati continuamente anche nell'ambito dell'identificazione dei rischi e nella definizione del Risk Appetite e del relativo Framework;
- Il Comitato per la Sostenibilità ha assistito il Consiglio di Amministrazione nella valutazione di una vasta gamma di questioni ESG, dalla strategia agli obiettivi, fino alla rendicontazione. Durante l'anno, il Comitato ha tenuto 17 riunioni, affrontando numerosi argomenti ricorrenti legati alle proprie aree di competenza, come i rischi e la conformità ESG, la governance ESG, la rendicontazione ESG, i rapporti con le autorità di vigilanza e il rating ESG. In particolare, ha svolto un'intensa attività di rendicontazione, supervisionando la preparazione della Dichiarazione Consolidata di carattere non finanziario per il 2023 e le attività relative al nuovo Bilancio di Sostenibilità Consolidato per il 2024. Queste attività mirano a implementare le nuove normative, inclusi processi come l'analisi di doppia materialità e la definizione di un sistema di controllo interno dedicato, in collaborazione con il Responsabile della Rendicontazione Finanziaria e la Società di Revisione. Il Comitato ha inoltre esaminato iniziative come l'adesione all'NZBA (Net-Zero Banking Alliance), l'attuazione degli obiettivi di sostenibilità del Piano Strategico e il contributo delle dimensioni ESG nelle comunicazioni al pubblico.

In termini di informativa e disclosure i temi di governance connessi con l'integrazione dei rischi ambientali e delle opportunità di business derivanti dalla transizione verso un modello sostenibile, sono ampiamente desumibili dalla rendicontazione annuale e in

generale risultano chiaramente espressi negli obiettivi e nelle linee di azione a medio termine sia in termini di dati quantitativi che economico-finanziari.

Per quanto riguarda la disclosure di dati quantitativi sul Green Asset Ratio (GAR)⁷⁰ Banco BPM fornisce informazioni dettagliate nella Relazione Finanziaria Annuale 2024 e nei documenti di rendicontazione di sostenibilità. Tuttavia, la presenza di dati puntuali sul GAR e sugli obiettivi futuri risulta ancora limitata e spesso inserita in un contesto più ampio di indicatori ESG. I documenti ufficiali riportano l'impegno del Gruppo nell'aumentare progressivamente la quota di attivi green, ma la quantificazione precisa del GAR attuale e degli obiettivi target, secondo le linee guida EBA, è generalmente oggetto di disclosure sintetica o rinviata a futuri aggiornamenti normativi e di mercato. Ulteriori dettagli sulle esposizioni green e sulle metodologie di calcolo adottate sono disponibili nel *Green, Social & Sustainability Bonds Reporting* di Banco BPM. Il valore del GAR, si attesta su livelli ancora contenuti (in linea con la media nazionale del 2-2,5%), riflettendo la fase iniziale di implementazione e la limitata disponibilità di dati sulle controparti non finanziarie. L'assenza di target quantitativi pubblici è comune tra le banche italiane, in attesa di una maggiore stabilità normativa e di una più ampia disponibilità di dati dalle imprese clienti (che saranno obbligate alla disclosure ESG dalla CSRD dal 2025).

In sintesi, Banco BPM mostra trasparenza sugli indirizzi strategici e sugli impegni di sostenibilità, allineandosi alle best practice di settore nella disclosure GAR. Tuttavia, la pubblicazione di dati quantitativi è ancora in fase di progressivo rafforzamento, coerentemente con la prassi di settore e con l'evoluzione della regolamentazione europea. Banco BPM evidenzia un approccio sistemico piuttosto avanzato come si evince dalla creazione di un Comitato per la Sostenibilità, l'integrazione di obiettivi ESG nel Piano Strategico 2024-2027 e nel piano di incentivazione (STI) a vari livelli, e l'adozione dell'analisi di doppia materialità (DMA) secondo le direttive ESRS. Questo quadro evidenzia un'attitudine proattiva e la volontà di cogliere le opportunità insite nella

⁷⁰ Il Green Asset Ratio è un indicatore che le banche sono tenute a calcolare a partire dal 1° gennaio 2024 (in base al Regolamento (UE) 2020/852- Tassonomia Europea-) e alle linee guida EBA. Il GAR misura la quota degli attivi nel portafoglio "allineati" alla tassonomia UE rispetto al valore totale degli attivi bancari. L'obiettivo è fornire trasparenza sulla reale esposizione delle banche verso attività sostenibili e favorire il riorientamento dei flussi finanziari verso la transizione green. Più è alto il valore del GAR, più la banca si sta impegnando per finanziare attività che contribuiscono alla transizione sostenibile.

transizione ed il passaggio dalla logica passiva del "fare fronte" verso una governance ESG strutturata e matura.

Risulta invece più complesso e di difficile interpretazione comprendere le logiche più empiriche connesse con le scelte metodologiche nella costruzione del modello di rischio climatico e sui fattori effettivi di esposizione ai rischi fisici e di transizione.

A dimostrazione di come il sistema della reportistica e rendicontazione ESG sia estremamente complesso e decisamente non alla portata di un lettore comune, si riporta un'analisi sintetica comparativa che comprende oltre a Banco BPM altri due istituti bancari di maggiori dimensioni:

Ambito di analisi	Domande guida	Intesa Sanpaolo	UniCredit	Banco BPM	Fonti ufficiali
1. Integrazione nei processi di rischio	Come la banca integra i rischi ESG nei modelli interni (ICAAP, RAF, politiche di credito)	- Climate stress test (scenari NGFS) - Rischi ESG inclusi nell'ICAAP - Internal Carbon Pricing	- Integrazione climate risk nell'ICAAP - Transition scoring model - Questionari ESG nei prestiti	- Stress test BCE 2022 - ICAAP e ILAAP includono scenari climatici - Risk Self-Assessment	<i>Climate Report 2024</i> - <i>Intesa - UniCredit Pillar III 2024 (cap. ESG risks)</i> - <i>Banco BPM Sustainability Report 2024</i>
2. Strumenti di stress test climatico	Quali scenari climatici e metodologie usano	- NGFS scenarios (Net Zero, Delayed Transition, Current Policies) - Analisi di solvibilità e resilienza	- Analisi rischi fisici (chronic/acute events) - Mapping portafogli sensibili - Physical & transition risk scoring	- Analisi di scenario integrata in ICAAP/ILAAP - Partecipazione a stress test BCE	<i>Intesa Climate Report 2024 (Scenario Analysis)</i> - <i>UniCredit Pillar III Disclosure 2024 (Template 5)</i> - <i>Banco BPM ESG Profile 2024</i>
3. Pricing del credito e prodotti ESG	Come i fattori ESG influenzano pricing/spread	- S-Loan e Sustainability-linked loans - Pricing legato a KPI ESG - ICP nelle decisioni	- SLL con KPI concordati all'origine - Transition risk scoring influisce su rating interno	- Prestiti con clausola ESG (sconto legato a KPI) - Green mutui con condizioni agevolate	- <i>Intesa Sanpaolo Sustainability Report 2024 (Prodotti ESG)</i> - <i>UniCredit Sustainability Report/Pillar III 2024</i> - <i>Banco BPM Sustainability Report 2024</i>
4. Governance e linee di difesa	Dove si collocano i rischi ESG nel modello di governance	- Comitato ESG a livello Board - Prima linea: funzioni credito - Seconda linea: Chief Risk Officer - Terza linea: Internal Audit ESG	- ESG Strategy Team - Integrazione nel Board Risk Committee - Internal Audit con focus ESG	- Comitato Sostenibilità - ESG Risk unit nella seconda linea - Audit dedicato su disclosure CSRD	- <i>Corporate Governance Report (tutte e tre)</i> - <i>Pillar III e Non-Financial Statements</i>
5. Disclosure e applicazione CSRD	Come le banche rendicontano secondo CSRD/ESRS	- Report ESG integrato nel Bilancio Consolidato - Limited assurance su ESRS E1-E2	- Climate/ESG disclosure allineata a ESRS - Reporting integrato con Pillar III	- Dichiarazione Non Finanziaria integrata al Bilancio - Primo allineamento a CSRD nel 2023	- <i>Bilanci Integrati 2021-2024</i> - <i>Sustainability/Climate Reports</i> - <i>Dichiarazioni Non Finanziarie (DNF)</i>

Fonte: Elaborazioni personali su dati estratti dai report e documenti aziendali delle singole banche citate nel prospetto (colonna "Fonti Ufficiali")

Si giunge alla formazione di uno scenario estremamente realistico e un'immagine vivida di come i fattori ESG stiano plasmando gli intermediari finanziari e indirettamente stiano entrando nei processi decisionali diffusi sia tra le grandi che le piccole e medie aziende rendendo quindi le linee di azione per la salvaguardia del pianeta, una realtà sempre più concreta sebbene non sempre perfettamente aderente ai modelli teorizzati.

CONCLUSIONI

Il cambiamento climatico è senza dubbio una delle sfide più significative del nostro tempo, capace di mettere in discussione i modelli tradizionali di crescita economica e di stabilità finanziaria. In questo contesto, il settore bancario sta attraversando una trasformazione epocale: non è più solo un intermediario tra risparmio e investimento, ma diventa un attore chiave nel passaggio verso un'economia più sostenibile.

Le banche, grazie alla loro posizione strategica nell'economia, hanno la possibilità di poter orientare i fondi verso attività che rispettino gli obiettivi ambientali e sociali. Ogni decisione di prestito o di investimento ha il potere di influenzare il ritmo della transizione. Per questo, la sostenibilità rappresenta un'opportunità competitiva: da un lato, aiuta le finanze a essere più resilienti, e dall'altro, permette alle aziende di crescere in modo più responsabile, riducendo l'esposizione a rischi futuri.

Certo, affrontare questa sfida presenta le sue difficoltà. Integrare aspetti ambientali, sociali e di governance nei processi bancari richiede investimenti considerevoli per la raccolta di dati, per lo sviluppo di modelli di analisi e competenze specializzate. Occorre, inoltre, superare la difficoltà nel quantificare con precisione i rischi climatici e di tradurli in indicatori economici utili per le decisioni di gestione. La disponibilità di informazioni affidabili e comparabili rimane una condizione necessaria, ma ancora in fase di consolidamento.

In questo scenario, è importante segnalare che lo scorso luglio l'EFRAG ha avviato una consultazione pubblica sulla revisione dell'ESRS 1, che si concluderà a fine settembre 2025. L'obiettivo di questa revisione, già in parte attuata con il pacchetto Omnibus, è quello di ridurre i *datapoint* obbligatori e semplificare gli oneri informativi e di compliance per le imprese, senza compromettere la qualità della rendicontazione e l'allineamento con gli obiettivi del Green Deal europeo. Le modifiche proposte prevedono una riduzione del 57% dei dati obbligatori e del 68% del totale delle informative (incluse quelle volontarie), oltre a una maggiore chiarezza del linguaggio e a meccanismi di esenzione in caso di costi sproporzionati. Questa semplificazione mira a rendere la rendicontazione di sostenibilità più accessibile e proporzionata, soprattutto in vista dell'ampliamento dell'ambito di applicazione della CSRD nei prossimi anni.

D'altra parte, la sostenibilità non va vista come un limite, bensì come un'opportunità per innovare. Le banche possono offrire prodotti dedicati- come prestiti legati a obiettivi

ESG- e rafforzare la fiducia con i clienti, che sempre più spesso chiedono trasparenza e responsabilità. Inoltre puntare sulla sostenibilità favorisce una visione di lungo periodo, in linea con gli obiettivi climatici globali e capace di garantire stabilità al sistema economico.

Bibliografia – Fonti Ufficiali

Unione Europea e Commissione Europea

Commissione Europea, *Piano d’Azione per la Finanza Sostenibile* (2018).

Regolamento (UE) 2019/2088 – *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)*

Direttiva (UE) 2022/2464 – *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*

Regolamento (UE) 2020/852 – *Tassonomia UE delle attività sostenibili*.

Regolamento (UE) 2021/1119 – *European Climate Law*.

Regolamento (UE) 2024/1735 – *Net-Zero Industry Act*

Piano *REPowerEU* (2022).

Direttiva (UE) 2023/1791 – *Efficienza Energetica (Fit for 55)*

Banca Centrale Europea (BCE)

BCE, *Guide on climate-related and environmental risks* (2020).

BCE, *Stress test sul rischio climatico* (2022–2024).

Banca d’Italia

Banca d’Italia, *Aspettative di vigilanza su rischi e fattori ESG* (2022).

Banca d’Italia, *Relazione Annuale* (2024).

Autorità di Vigilanza UE

EBA, *EBA Roadmap on Sustainable Finance* (2022).

EBA, *Guidelines on Loan Origination and Monitoring* (2021).

ESMA, *Strategy on Sustainable Finance* (2020).

EIOPA, *Sustainable finance activities*.

Organismi Internazionali

Network for Greening the Financial System (NGFS), *Climate Scenarios for central banks and supervisors* (2021).

Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria (BCBS), *Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks* (2022).

Financial Stability Board (FSB), *Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)*.

Fondazione IFRS – ISSB, *IFRS S1 e S2* (2023).

Banca Europea per gli Investimenti (BEI)

BEI, *Climate Bank Roadmap 2021–2025*.

BEI, *Rapporto Annuale 2024*.

Nazioni Unite

Accordo di Parigi (2015).

ONU – *Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile*.

UNEP, *Emissions Gap Report* (annuale).

IPCC, *Sesto Rapporto di Valutazione (AR6)*.