



Corso di laurea in Economia & Management

Cattedra di Finanza Aziendale

Il nuovo volto della finanza italiana: strategie ESG
e resilienza climatica nei principali istituti bancari

Chiar.mo Prof. Paolo Agnese

RELATORE

Patrizia Giannattasio matr. 282961

CANDIDATO

Anno Accademico 2024/2025

Indice

Introduzione.....	3
Capitolo 1 - Cambiamento Climatico e Sostenibilità: Verso un Nuovo Paradigma Economico	5
1.1 L'evoluzione del concetto di sostenibilità: da valore etico a driver economico.....	5
1.2 Il panorama normativo e le iniziative internazionali sulla sostenibilità.....	14
1.3 Clima, mercato e regole: la finanza come catalizzatore del cambiamento	27
Capitolo 2 - Banche e Sostenibilità: traiettorie e prospettive	42
2.1 Dalla compliance alla strategia: integrazione ESG nei modelli bancari	42
2.2 Dall'idea al mercato: l'innovazione "green" nei prodotti bancari.....	49
2.3 Digitalizzazione e sostenibilità nel banking.....	56
2.4 Oltre il profitto: il ruolo sociale delle banche	62
2.5 Il nuovo mondo bancario tra pressioni di mercato e spazi di sviluppo.....	66
Capitolo 3 - Caso empirico sul sistema bancario italiano: Intesa Sanpaolo, Unicredit e Iccrea.....	72
3.1 Dalla policy alla pratica implementazione ESG delle principali banche italiane	72
3.2 Il panorama bancario italiano: azioni e performance.....	85
3.3 Allineamento alla transizione: confronto tra strategie e outlook	89
Conclusioni.....	96
Bibliografia	98
Sitografia	110

Introduzione

Il presente elaborato nasce con l'obiettivo di analizzare il settore bancario, in relazione alla crescente importanza dei criteri *ESG*¹ (*Environmental, Social, Governance*), con particolare attenzione all'impatto che essi hanno sulle strategie e sulle scelte operative delle principali istituzioni bancarie e finanziarie italiane.

In un contesto globale segnato da sfide ambientali e sociali senza precedenti, la finanza, e in modo particolare il mondo bancario, stanno subendo una trasformazione radicale, passando da un modello tradizionale, focalizzato sulla redditività, ad un paradigma che integra considerazioni ambientali e sociali come leve strategiche per la resilienza e la competitività, sia del sistema che delle singole entità.

L'attenzione crescente verso la sostenibilità ha portato il settore bancario a svolgere un ruolo cruciale, tra i principali attori, nel facilitare la transizione verso un'economia che guarda con attenzione al cambiamento climatico e punta a ridurre le emissioni di carbonio.

Secondo un rilevante report della Banca d'Italia del 2023, l'integrazione dei rischi climatici è diventata una priorità strategica per gli istituti bancari italiani, con la necessità di sviluppare piani d'azione concreti per mitigare gli impatti dei cambiamenti climatici e dei rischi di transizione. In questo scenario, l'adozione dei criteri ESG non solo risponde alle pressioni normative, ma rappresenta anche un'opportunità per le banche di migliorare la loro reputazione, attrarre investitori e rafforzare la propria stabilità finanziaria nel lungo e lunghissimo periodo (Banca d'Italia, 2023a).

La letteratura accademica conferma l'importanza della sostenibilità per le performance aziendali. Tra gli altri, Eccles et al. (2014) dimostrano e confermano che le aziende che adottano strategie ESG integrate ottengono risultati finanziari superiori e una maggiore resilienza nel lungo periodo, rafforzando l'idea che la sostenibilità non sia solo una questione etica, ma un fattore chiave per il successo competitivo.

Il lavoro di tesi si propone di analizzare come le principali banche italiane – Intesa Sanpaolo, Unicredit e BCC Iccrea – abbiano implementato strategie ESG, quali iniziative abbiano intrapreso per affrontare i rischi climatici e quali prospettive emergano per il futuro del settore. Il quadro normativo di riferimento, composto da regolamenti come la Tassonomia UE, il *Green Deal* Europeo e la *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR), oltre che la più recente *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), rappresenta una leva fondamentale per orientare le scelte strategiche e operative delle banche verso modelli più sostenibili.

L'elaborato è strutturato in tre capitoli.

¹ Il termine è entrato nel vocabolario comune a partire dal 2004 quando in un rapporto stilato dal Global Compact denominato "Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World" iniziative che ha coinvolto 20 istituti finanziari, tra cui BNP Paribas, Credit Suisse, Deutsche Bank e Goldman Sachs (Global Compact, 2004).

Il primo capitolo è dedicato all'analisi del cambiamento climatico e del concetto di sostenibilità, evidenziando come quest'ultimo sia passato da un valore ritenuto per di più etico e sociale a vero e proprio *driver* economico. Verrà esaminato il contesto normativo e le principali iniziative internazionali in materia di sostenibilità, con particolare attenzione al ruolo della finanza nella transizione verso un modello economico sostenibile.

Il secondo capitolo entra nel vivo del settore bancario e il suo rapporto con la sostenibilità. Verranno analizzati i processi di integrazione dei criteri ESG nelle strategie bancarie, l'innovazione nei prodotti e nei servizi finanziari sostenibili e il ruolo della digitalizzazione che ben si aggancia con la promozione della sostenibilità. Inoltre, verranno discusse le sfide e le opportunità che il settore bancario deve affrontare per rispondere alle nuove esigenze della finanza sostenibile.

Il terzo capitolo è dedicato all'analisi dei casi studio dei principali istituti bancari italiani, ovvero Intesa Sanpaolo, Unicredit e BCC Iccrea. Verranno esaminate le strategie ESG adottate dalle tre istituzioni bancarie, con un focus sulle iniziative chiave implementate per affrontare le sfide della sostenibilità e del cambiamento climatico e sui risultati sin qui raggiunti. Si valuteranno i singoli istituti e successivamente, anche attraverso il confronto tra i diversi approcci strategici, si valuteranno le prospettive future del settore bancario italiano nel contesto della finanza sostenibile.

L'obiettivo finale è contribuire al dibattito su come le banche possano svolgere il ruolo di catalizzatori per la lotta al cambiamento climatico, favorendo una crescita economica e sociale più equa e sostenibile.

Capitolo 1 - Cambiamento Climatico e Sostenibilità: Verso un Nuovo Paradigma Economico

1.1 L'evoluzione del concetto di sostenibilità: da valore etico a driver economico

Il concetto di sostenibilità ha subito una profonda evoluzione nel corso degli ultimi decenni, passando da una dimensione prettamente etica e ambientale a un fattore centrale nelle strategie sia economiche che finanziarie globali. Se in origine il termine sostenibilità veniva associato principalmente alla tutela dell'ambiente e alla conservazione delle risorse naturali per le generazioni future, oggi esso rappresenta un pilastro essenziale per la crescita economica e lo sviluppo delle imprese. Questa trasformazione è stata guidata da una combinazione di fattori, tra cui l'aumento della consapevolezza sui cambiamenti climatici, la pressione normativa degli ultimi anni e la crescente domanda di investimenti definiti “responsabili” da parte di differenti stakeholder.

L'evoluzione della sostenibilità, come driver economico, è evidente nell'adozione sempre più diffusa di metriche ESG che entrano nelle strategie e nelle valutazioni aziendali e finanziarie. Le imprese non vedono più la sostenibilità come un vincolo, o semplicemente un adempimento, bensì come un'opportunità per accedere a nuovi mercati, migliorare la propria reputazione e ridurre i rischi operativi. Parallelamente, gli investitori istituzionali e i fondi di investimento, per divenire anche essi più sostenibili, stanno orientando i capitali verso imprese con elevati standard e risultati ESG, incentivando così un cambiamento strutturale nelle strategie di business globali (Jäger, 2011).

Inoltre, la transizione della sostenibilità da valore etico a leva strategica si riflette anche nell'evoluzione delle politiche pubbliche e delle normative internazionali. La Tassonomia UE² (European Commission, 2020) e il Green Deal europeo³ (European Commission, 2019) rappresentano esempi chiave di come i governi stiano incorporando la sostenibilità nei quadri normativi, promuovendo un'economia più resiliente e inclusiva. Questo cambiamento di paradigma ha portato le imprese a sviluppare modelli di business più sostenibili, dove la gestione del rischio climatico e l'adozione di pratiche responsabili sono diventati elementi essenziali per la competitività nel lungo termine (Cantele et al., 2020).

² Regolamento (UE) 2020/852

³ Il Green Deal europeo è la strategia di crescita dell'UE. Lanciato nel 2019, consiste in un pacchetto di iniziative strategiche che hanno avviato l'UE sulla strada di una transizione verde, con l'obiettivo ultimo di raggiungere la neutralità climatica entro il 2050. <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/green-deal/#what>

La crescente interconnessione tra sostenibilità ed economia evidenzia come l'integrazione dei criteri ESG non sia più una scelta opzionale, ma una necessità per le aziende che vogliono garantire la loro continuità operativa e il loro successo nel panorama economico globale in continua evoluzione.

Il primo riconoscimento formale della sostenibilità in un contesto globale risale al Rapporto Brundtland del 1987, un documento redatto dalla Commissione mondiale sull'ambiente e lo sviluppo delle Nazioni Unite, presieduta da Gro Harlem Brundtland, politica norvegese, ex Primo Ministro della Norvegia e figura chiave nella promozione dello sviluppo sostenibile a livello globale. La sua carriera politica è iniziata nel 1974, quando è stata nominata Ministro dell'Ambiente e, poi, è diventata leader del Partito Laburista ed ha assunto per ben due volte la carica di Primo Ministro. È stata sempre attenta ai temi della sostenibilità, ma anche del sociale e della parità di genere, basti pensare che durante il suo secondo mandato, il suo governo contava 8 donne su 18 ministri, segnando un passo significativo verso la parità di genere nella politica norvegese.

La sua leadership nella Commissione mondiale sull'ambiente e lo sviluppo, che ha presieduto dal 1983 al 1987, ha contribuito a plasmare il dibattito internazionale sulla sostenibilità e a delineare un quadro strategico per affrontare le sfide ambientali ed economiche del futuro. In esso viene introdotto il concetto di sviluppo sostenibile, definito come "lo sviluppo che soddisfa i bisogni del presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri" (Brundtland, 1987, p.16). Questo documento ha segnato un punto di svolta nella consapevolezza internazionale, poiché per la prima volta ha collegato la crescita economica alla necessità di protezione ambientale e di giustizia sociale.

Il Rapporto Brundtland ha avuto un impatto significativo sul dibattito politico ed economico globale, fungendo da apripista e da base teorica per le successive strategie internazionali sulla sostenibilità. Il documento ha enfatizzato come le crisi ambientali non siano problemi isolati, ma strettamente connessi a questioni economiche e sociali, quali povertà, disuguaglianza e modelli di produzione che nel lungo termine (ma spesso anche nel breve) risultano essere insostenibili.

Uno degli aspetti fondamentali sottolineato all'interno del rapporto è la consapevolezza che la crescita economica non dovrebbe avvenire a scapito delle risorse naturali. Al contrario, viene sottolineato il ruolo sinergico anche dell'innovazione tecnologica, dell'efficienza produttiva e della governance globale che possono essere capisaldi per garantire uno sviluppo compatibile con la salvaguardia dell'intero ecosistema. Il documento ha anche messo in evidenza il ruolo cruciale e indispensabile della cooperazione internazionale tra le grandi Potenze mondiali e i diversi Stati per affrontare le sfide ambientali su scala globale.

Dal punto di vista economico, il Rapporto Brundtland ha contribuito alla nascita di una nuova visione del progresso, in cui il benessere economico non viene più misurato esclusivamente in termini di crescita

del Prodotto Interno Lordo (PIL) dei singoli Paesi, ma anche attraverso indicatori di sostenibilità ambientale e sociale. Questa prospettiva ha influenzato il settore finanziario, portando alla nascita degli investimenti ritenuti responsabili e alla diffusione dei criteri ESG, ormai centrali nelle strategie aziendali e bancarie moderne.

A partire da questo momento, la sostenibilità è diventata un elemento centrale nelle politiche globali, con un impatto crescente sulle strategie economiche e finanziarie.

L'eredità del Rapporto Brundtland è evidente nelle successive iniziative internazionali, tra cui il Summit della Terra di Rio de Janeiro del 1992, un evento storico che ha rappresentato un punto di svolta nella governance ambientale globale. Durante il vertice, che ha visto la partecipazione di leader mondiali, esperti e rappresentanti della società civile, è stata adottata l'Agenda 21, un ampio piano d'azione volto a promuovere lo sviluppo sostenibile su scala globale, ma da tradursi anche su scala nazionale e locale. L'Agenda 21 ha introdotto principi fondamentali per la gestione sostenibile delle risorse limitate della Terra, mettendo in evidenza la lotta alla povertà e la promozione di modelli economici compatibili con il rispetto dell'ambiente.

Uno dei principali risultati del Summit di Rio è stata l'istituzione della Convenzione Quadro delle Nazioni Unite sui Cambiamenti Climatici (UNFCCC), che ha posto le basi per la successiva elaborazione di politiche climatiche internazionali. Questa convenzione ha stabilito un impegno globale per il controllo delle emissioni di gas serra e ha portato alla creazione di strumenti chiave, come il Protocollo di Kyoto (1997), che ha stabilito obiettivi vincolanti per la riduzione delle emissioni di gas serra, e l'Accordo di Parigi (2015), che ha rafforzato gli impegni globali nella lotta ai cambiamenti climatici. L'UNFCCC rappresenta tutt'oggi il principale riferimento per la cooperazione internazionale nella lotta ai cambiamenti climatici, fungendo da piattaforma per le negoziazioni climatiche annuali (COP – Conferenze delle Parti).

Inoltre, il Summit della Terra ha fortemente influenzato lo sviluppo degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs) dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite, che hanno ridefinito le priorità globali, allineando gli obiettivi economici con quelli ambientali e sociali. Gli SDGs hanno formalizzato un quadro d'azione integrato per la sostenibilità, sottolineando il ruolo della finanza, delle imprese e delle istituzioni nella promozione di modelli di sviluppo equi e sostenibili. Grazie a queste iniziative, la sostenibilità è passata da un concetto teorico a tradursi in pratica, divenendo un pilastro strategico della governance economica e finanziaria globale, con implicazioni dirette per l'economia globale, ma specialmente per il settore bancario e la finanza c.d. sostenibile, con gli investimenti responsabili.

L'evoluzione della sostenibilità ha, quindi, influenzato fortemente il mondo della finanza, portando all'introduzione di criteri ESG nei processi decisionali di investitori e di riflesso ovviamente delle imprese

stesse. La nascita della Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)⁴ e della Tassonomia UE ha rappresentato un ulteriore passo avanti nella regolamentazione della finanza sostenibile, imponendo agli operatori di mercato standard più elevati di trasparenza e responsabilità.

Oggi, la sostenibilità non è più un concetto astratto, ma una leva strategica per la competitività globale, influenzando le decisioni di governi, aziende e investitori. L'integrazione della sostenibilità nei modelli di business e nelle strategie di sviluppo rappresenta non solo una risposta alle sfide ambientali, ma anche un'opportunità per stimolare l'innovazione, ridurre i rischi e creare valore economico che siano per il lungo e lunghissimo termine per tutte le filiere e le catene del valore.

Le grandi imprese stanno sempre più riconoscendo l'importanza della sostenibilità come leva strategica per la creazione di valore. L'integrazione della sostenibilità come leva strategica implica una revisione approfondita della propria strategia aziendale, finalizzata allo sviluppo di modelli di business sostenibili e circolari. Tale approccio consente di preservare un elevato livello di competitività, rispondendo in modo efficace alle sollecitazioni esterne e, al contempo, favorendo l'emergere di nuove opportunità di mercato.

La sostenibilità ha un impatto ormai decisivo nelle logiche aziendali anche a lungo termine, anche se la strada è ancora lunga per il suo riconoscimento, soprattutto sul versante dei costi. Questo è supportato da testimonianze di aziende come Eni, tra le più grandi aziende italiane e da sempre attenta alle tematiche ambientali e di sostenibilità, che ha dedicato circa un terzo del proprio piano di investimenti alla decarbonizzazione, sottolineando che la sostenibilità non è solo una moda, ma una sfida cruciale per il nostro tempo. L'Head of sustainability di Eni, Francesca Ciardiello, afferma che la società inserisce il percorso della compagnia nel solco di una transizione energetica giusta: «si pone l'obiettivo di raggiungere la decarbonizzazione senza dimenticare il benessere di milioni di persone visto che anche in occidente ci sono fenomeni di povertà energetica». Una trasformazione profonda e complessa, racchiusa negli 11 miliardi, circa un terzo del proprio piano di investimenti attuale (2024-2027), dedicato dal Cane a sei zampe; o nel 70% delle spese di ricerca volte alla decarbonizzazione⁵.

La sostenibilità viene intesa quale driver centrale e come volano di crescita nei piani industriali anche di altre importanti società come Terna, che ha previsto nel proprio piano investimenti 2021-2025, da circa 9 miliardi di euro, che di essi il 95% sia allineato ai criteri della Tassonomia⁶. Terna pone al centro delle sue strategie la sostenibilità già da diverso tempo, la società che detiene una buona parte delle grandi

⁴ Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR è Il Regolamento europeo 2019/2088 è entrato in vigore il 10 marzo 2021. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=celex%3A32019R2088>

⁵ <https://www.ilsole24ore.com/art/piu-sostenibili-forti-e-piu-ricavi-storie-impres-green-AGEMLEj>

⁶ <https://www.ilsole24ore.com/art/un-driver-centrale-piani-societari-spingere-investimenti-e-creare-valore-medio-lungo-termine-AEqSsmC>

commesse di opere infrastrutturali del nostro Paese è presente nello Stoxx Global ESG Leaders ormai già da dodici anni.

L'indice Stoxx Global ESG Leaders seleziona le migliori imprese a livello globale per le best practice nel campo ESG comprende circa 400 società d'élite, scelte dopo una rigorosa valutazione di oltre 1.800 aziende in tutto il mondo⁷.

Il tema della deforestazione è stato anche oggetto di recenti sviluppi normativi, sia in Europa che nel Mondo. Tra i business che più impattano sulla tematica, vi è ad esempio l'agricoltura che produce fave di cacao. Si stima infatti che tra il 2000 e il 2019, tale settore ha distrutto circa ventiquattro mila chilometri quadrati di foresta. Forte attenzione e preoccupazione rispetto a tale argomento. Tuttavia, tra i principali player all'interno di queste filiere compare l'italiana Ferrero. In Italia, il marchio italiano per eccellenza quando si pensa al cioccolato è Ferrero. La strada verso il cioccolato etico è stata tracciata. Ferrero afferma che la sostenibilità sia parte integrante del proprio modello di business. Questo include anche la strategia di approvvigionamento delle materie prime: il cacao, ingrediente fondamentale nei prodotti Ferrero, viene principalmente acquistato dalla Costa d'Avorio e dal Ghana, da cui proviene oltre l'80% del cacao utilizzato. Attraverso il Ferrero Farming Values Program, l'azienda presta particolare attenzione alla qualità e alla provenienza del cacao, garantendo certificazioni che attestino un equo compenso, un giusto trattamento dei lavoratori e il rispetto dell'ambiente. Sebbene le multinazionali non possiedano le piantagioni, ma acquistino le fave di cacao dai produttori, l'industria del cioccolato ha una responsabilità etica. Ferrero è la prima grande azienda a dichiarare di avere il 100% di cacao tracciabile dal campo fino al primo acquirente. La maggior parte delle problematiche nella filiera del cacao, come confermato dal Gruppo, sono sistemiche e richiedono come spesso accade per le strategiche tematiche di sostenibilità politiche strutturali. Michele Ferrero, fondatore dei prodotti a base di cioccolato amati in tutto il mondo, ha costantemente dichiarato e sostenuto che il segreto del suo successo è sempre stato Pensare diverso dagli altri e non tradire il cliente. Ancora oggi l'azienda ha questo come principio guida con scelte sempre più orientate alla sostenibilità.

In occasione degli Stati Generali della Green Economy tenutisi nel novembre 2024, EY ha elaborato un report intitolato "La sostenibilità come driver di sviluppo delle imprese" (EY, 2024). Per la realizzazione di tale studio, EY ha analizzato un campione di circa 50 aziende, adottando un approccio metodologico che combina interviste dirette con un'analisi quantitativa basata sui questionari "Climate Change 2023" del Carbon Disclosure Project (CDP Worldwide). Da questo studio emerge che l'integrazione dei fattori ESG all'interno della strategia aziendale richiede un cambiamento culturale profondo, in cui le imprese devono adottare obiettivi ambientali e sociali in modo coerente con la propria missione e i propri valori.

⁷ https://www.milanofinanza.it/news/la-sostenibilita-un-driver-premiato-202211211132184406?refresh_cens

Tuttavia, affinché tale integrazione si traduca in un impegno concreto e dinamico, è fondamentale che questi obiettivi siano pienamente condivisi da tutti i membri dell'organizzazione, in particolare da coloro che hanno la responsabilità di prendere decisioni strategiche e di implementare le relative azioni.

Pertanto, il top management assume un ruolo cruciale, agendo come catalizzatore e guida nel processo di transizione verso modelli di business più sostenibili e orientati al futuro. Considerata la centralità di tali tematiche, risulta essenziale agire anche sulla motivazione delle risorse umane aziendali, ed includere nei sistemi di remunerazione variabili parametri ESG legati al raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità. L'allineamento delle politiche retributive con la strategia aziendale e con i risultati futuri dell'impresa rafforza il messaggio di impegno nei confronti di dirigenti, dipendenti, investitori e altri stakeholder.

Non sorprende, quindi, che questa pratica abbia conosciuto una crescente diffusione negli ultimi anni, anche in Italia. Attualmente, oltre il 90% delle aziende italiane appartenenti al campione analizzato – rappresentativo delle realtà più virtuose – ha introdotto sistemi di incentivazione per il management finalizzati a gestire le sfide legate al cambiamento climatico o a raggiungere specifici target di sostenibilità (EY, 2024).

Un'ulteriore testimonianza dell'importanza del tema sostenibilità arriva dal sondaggio di Deloitte (2024) su Gen Z⁸ e Millennials⁹.

Tra le maggiori preoccupazioni per le due generazioni al primo posto spicca per entrambe il costo della vita (34% per Gen Z e 40% per Gen Y), ma subito al secondo posto per i Millennials (23%) e al terzo posto per la Generazione Z (20%) si piazza la lotta al cambiamento climatico.

Nello studio sono state trattate diverse tematiche, tra queste anche il lavoro e come ci si appropria oggi alle aziende nelle quali si intende condurre la propria vita lavorativa. Tra i dati più rilevanti si evidenzia che oltre il 40% degli intervistati si è detto pronto a cambiare lavoro, ritenendo essenziali tematiche quali la lotta al cambiamento climatico e le aziende che dimostrano di star compiendo un effort in tal senso. E c'è circa la metà della Generazione Z e oltre il 40% dei Millennial che si è tirata indietro di fronte a impieghi in aziende che hanno avuto un evidente impatto ambientale negativo, oppure in cui non si pratica l'inclusione e l'attenzione ai temi della diversità. E poi c'è un dato, forse il più significativo: quasi nove su dieci sia nella Gen Z che tra i Millennials cercano benessere sul lavoro e nel 75% dei casi guardano all'impegno nella comunità e all'impatto sociale di un'organizzazione.

Sostenibilità sempre più importante anche sul lato degli acquisti, a tal riguardo, tra le due generazioni quelli che pagherebbero di più per acquistare prodotti “sostenibili”, risultano essere quasi il 67%.

⁸ Generalmente si intende per generazione Z, la generazione di persone nate tra il 1997 e il 2012.

⁹ Con il termine Millennials, individuati anche come generazione Y, si tende ad indicare la generazione di persone nate tra il 1981 e il 1996.

L'importanza della sostenibilità è stata ampiamente discussa nella letteratura accademica.

Diversi studi sostengono che il progresso della gestione aziendale verso la sostenibilità richiede un'integrazione strategica e a tutto tondo della sostenibilità nelle attività e nelle strategie delle imprese, sia a livello del top management, ma anche del personale più "operativo" (Crabbé, 1998; Baumgartner e Rauter, 2017; Espinosa et al., 2021; Trollman e Colwill, 2021).

Baumgartner e Rauter (2017) evidenziano ad esempio il ruolo fondamentale delle imprese nel promuovere lo sviluppo sostenibile, che viene inteso secondo l'accezione "classica" come un equilibrio tra crescita economica, tutela ambientale e progresso sociale, in grado di soddisfare i bisogni attuali senza compromettere quelli delle generazioni future. Tuttavia, si rileva come i progressi compiuti dalle aziende in questa direzione risultano ancora limitati, evidenziando la necessità di strumenti concreti che consentano loro di integrare efficacemente la sostenibilità nelle proprie strategie aziendali.

A tal fine, gli autori propongono un modello teorico che collega tre dimensioni della gestione strategica alla sostenibilità: il processo strategico, che riguarda l'approccio adottato dall'azienda per sviluppare e implementare strategie sostenibili; il contenuto strategico, che si riferisce alle scelte e agli obiettivi specifici legati alla sostenibilità; e il contesto strategico, che considera il quadro normativo, sociale ed economico entro cui le imprese operano. Attraverso sedici proposizioni chiave, gli autori dimostrano come una gestione aziendale orientata alla sostenibilità possa creare valore non solo per l'impresa stessa, ma anche per la società e l'ambiente, trasformando così la sostenibilità da mero obbligo normativo a leva strategica per la competitività a lungo termine (Baumgartner e Rauter, 2017)

La sostenibilità economica, sebbene inizialmente trascurata dalla teoria economica classica, è oggi riconosciuta come un elemento imprescindibile per lo sviluppo globale, con una crescente attenzione alla sua integrazione nei processi decisionali aziendali e nelle politiche pubbliche (Crabbé, 1998). Il dibattito accademico ha evidenziato come l'integrazione della sostenibilità nei modelli economici e aziendali non solo risponda alle sfide ambientali e sociali, ma rappresenti anche una leva strategica per la crescita competitiva e la resilienza economica.

Uno degli aspetti più critici della sostenibilità economica riguarda il suo rapporto con la crescita, specialmente nei paesi in via di sviluppo, dove è spesso percepita come un vincolo piuttosto che come un'opportunità (Mustunsir, 2015). Tuttavia, numerose ricerche evidenziano come l'adozione di strategie sostenibili favorisca la competitività, stimoli l'innovazione e migliori l'efficienza operativa delle imprese. Di Simone et al. (2022) evidenziano come le imprese innovative traggano benefici dalla sostenibilità, grazie a una maggiore attrattività per il mercato e gli investitori, mentre Espinosa et al. (2021) sottolineano l'importanza dell'imprenditorialità e del risparmio genuino come fattori chiave nella transizione verso modelli di crescita sostenibile.

Il legame tra sostenibilità e performance economica è ormai consolidato: Ameer e Othman (2012) dimostrano che le aziende con elevati standard di sostenibilità registrano performance finanziarie superiori rispetto ai concorrenti, confermando la sostenibilità come un vantaggio competitivo. In questo contesto, la sostenibilità ha smesso di essere un semplice requisito normativo per divenire un pilastro centrale della gestione aziendale e finanziaria, come evidenziato anche da Gupta et al. (2023). L'integrazione della sostenibilità nelle strategie aziendali permette di ridurre i rischi operativi, migliorare la reputazione e attrarre capitali, assicurando vantaggi competitivi duraturi.

Trollman e Colwill (2021) identificano lo sviluppo sostenibile come il percorso strategico per affrontare le sfide globali, mentre Conard (2013) mette in luce le principali minacce alla sostenibilità, tra cui la crescita demografica e i cambiamenti climatici, evidenziando il ruolo cruciale della scienza e dell'innovazione tecnologica. Chen (2015) propone un modello di business sostenibile che unisce qualità, efficienza e responsabilità sociale, sottolineando la necessità di un approccio integrato. Dyllick e Hockerts (2002) ribadiscono che la sostenibilità aziendale non può limitarsi all'eco-efficienza, ma deve includere un'integrazione più ampia della dimensione sociale ed economica.

L'evoluzione della misurazione della sostenibilità ha portato alla definizione di modelli innovativi di valutazione. Labuschagne et al. (2005) sviluppano una metodologia per misurare la sostenibilità industriale, dimostrando come le prestazioni ambientali debbano essere affiancate da considerazioni sociali ed economiche. Lacy et al. (2012) evidenziano che le nuove strategie di business sono sempre più guidate da principi di sostenibilità, con molti CEO che la considerano un elemento imprescindibile per il successo aziendale nel lungo periodo.

La sostenibilità non riguarda esclusivamente le dinamiche aziendali, ma è strettamente connessa alla stabilità geopolitica e alla sicurezza globale, fattori determinanti per garantire uno sviluppo economico armonioso. Bline et al. (2007) dimostrano che la stabilità politica è un prerequisito per la sostenibilità economica e ambientale, mentre Atkinson (2000) sottolinea l'importanza della contabilità ambientale per monitorare e migliorare le performance di sostenibilità aziendale. Barbosa et al. (2020) propongono un modello di gestione strategica della sostenibilità per le PMI, evidenziando che anche le imprese di minori dimensioni possono trarre vantaggio dall'integrazione di principi sostenibili nei propri processi decisionali.

Politis e Grigoroudis (2022) analizzano come i modelli di eccellenza aziendale possano incorporare la sostenibilità, mentre Tur-Porcar et al. (2018) identificano l'intelligenza competitiva e i valori etici come fattori chiave per la sostenibilità imprenditoriale. Gladwin et al. (1995) e Brown et al. (1987) affermano che la sostenibilità aziendale non può essere limitata all'efficienza ambientale, ma deve includere anche principi di equità sociale e diritti umani, delineando una visione più ampia del concetto di sostenibilità.

L'influenza della sostenibilità nel contesto educativo e professionale è altrettanto significativa. Reid et al. (2009) dimostrano come la consapevolezza della sostenibilità tra i futuri leader aziendali sia essenziale per la costruzione di un modello economico più equo e resiliente, mentre van der Klink (2023) discute il ruolo cruciale della sostenibilità nella formazione professionale. Murthy (2012) sottolinea che l'integrazione della sostenibilità nella strategia aziendale è fondamentale per ottenere vantaggi competitivi duraturi, e Holmes et al. (2015) mettono in evidenza il fatto che la sostenibilità sociale, pur essendo spesso trascurata rispetto a quella ambientale, rappresenta un elemento chiave per lo sviluppo a lungo termine.

Infine, diversi studi confermano il ruolo della misurazione e del monitoraggio della sostenibilità nei processi decisionali aziendali. Salvado et al. (2015) propongono un indice di sostenibilità per l'industria automobilistica, mentre Basiago (1995) analizza l'evoluzione del concetto di sostenibilità e il suo impatto sulle politiche globali. Fernandes et al. (2021) evidenziano come l'innovazione tecnologica e il trasferimento di tecnologie sostenibili possano favorire la crescita economica senza compromettere la sostenibilità ambientale.

L'economia della sostenibilità si basa su un equilibrio tra efficienza economica, equità sociale e tutela ambientale, assicurando la preservazione del capitale naturale e produttivo per uno sviluppo stabile e duraturo (Bartelmus, 2010). L'integrazione della sostenibilità nei modelli di sviluppo economico e aziendale non è più una scelta, ma una necessità per garantire la competitività e la resilienza delle imprese e delle economie nel lungo termine. Questa prospettiva è ulteriormente supportata da studi che evidenziano come l'innovazione tecnologica e il trasferimento di conoscenze possano svolgere un ruolo chiave nella transizione sostenibile, rendendo necessario un approccio più sistemico e coordinato tra imprese, governi e istituzioni accademiche (Zachariou et al., 2019; Fernandes et al., 2021).

Questa ricca base di letteratura conferma tale concetto come imprescindibile per il progresso economico, sociale e ambientale. L'adozione di strategie sostenibili non solo garantisce il rispetto delle normative, ma promuove anche innovazione, resilienza e competitività nel lungo termine.

1.2 Il panorama normativo e le iniziative internazionali sulla sostenibilità

Negli ultimi decenni, la sostenibilità è diventata un tema centrale nelle politiche economiche globali, abbracciando una visione ampia che comprende non solo la protezione dell'ambiente, ma anche lo sviluppo sociale ed economico equo e inclusivo. Il concetto di sostenibilità, come abbiamo visto, è nato ufficialmente con il Rapporto Brundtland del 1987, si è evoluto fino a diventare una priorità strategica per governi, aziende e organizzazioni internazionali. Questo approccio integrato considera la sostenibilità come un equilibrio tra crescita economica, tutela delle risorse naturali e benessere sociale, promuovendo pratiche che garantiscano prosperità senza compromettere la qualità della vita delle generazioni future.

Le implicazioni della sostenibilità sono molteplici e riguardano diversi ambiti fondamentali per il futuro del pianeta e delle società umane. Tra questi, uno dei più rilevanti è la transizione energetica verso fonti rinnovabili, che rappresenta una necessità imprescindibile per ridurre le emissioni di gas serra e limitare gli effetti del cambiamento climatico. L'adozione di energie rinnovabili, come solare, eolico e idroelettrico, non solo garantisce un minore impatto ambientale, ma promuove anche lo sviluppo di nuove tecnologie e la creazione di posti di lavoro nel settore dell'energia pulita.

L'importanza della transizione energetica è diventata ancora più evidente a seguito dei recenti conflitti globali, in particolare della crisi tra Russia e Ucraina. La Russia, essendo uno dei principali produttori mondiali di gas naturale e fornitore chiave per molti paesi europei, ha determinato un aumento significativo dei costi di approvvigionamento energetico a seguito delle tensioni geopolitiche e delle sanzioni economiche imposte. Questo scenario ha messo in evidenza la vulnerabilità energetica di numerosi Stati, soprattutto in Europa, dove la dipendenza dalle fonti fossili ha evidenziato la necessità di accelerare il processo di transizione verso fonti rinnovabili e di diversificare le fonti di approvvigionamento.

Di conseguenza, la transizione ecologica non è più soltanto una questione di tutela ambientale, ma si configura come una strategia necessaria per garantire la sicurezza energetica e la stabilità economica. Investire nelle energie rinnovabili e nelle tecnologie di efficientamento energetico permette non solo di ridurre la dipendenza da risorse non rinnovabili soggette a fluttuazioni di mercato, ma anche di abbattere i costi nel lungo termine, generando esternalità positive a livello economico e sociale. Inoltre, la crescita delle industrie legate alla sostenibilità e all'innovazione tecnologica può stimolare l'occupazione e creare nuove opportunità di sviluppo, contribuendo a una transizione più equa e resiliente per le economie globali.

Un altro aspetto centrale della sostenibilità è l'evoluzione verso modelli produttivi circolari, che mirano a ridurre gli sprechi e massimizzare il riutilizzo delle risorse attraverso processi di riciclo e recupero dei

materiali. L'economia circolare rappresenta un cambiamento radicale rispetto ai modelli di produzione lineari tradizionali, che si basano sull'estrazione, il consumo e lo smaltimento. Attraverso strategie di design sostenibile, riduzione dei rifiuti e ottimizzazione delle risorse, le imprese possono ridurre significativamente il loro impatto ambientale e migliorare la loro efficienza operativa.

Oltre agli aspetti ambientali, la sostenibilità si estende anche alla sfera sociale, promuovendo l'inclusione, la diversità e il rispetto dei diritti umani nelle catene di approvvigionamento globali. Le imprese sono sempre più chiamate a garantire condizioni di lavoro dignitose, a combattere lo sfruttamento minorile e a promuovere la parità di genere nei luoghi di lavoro. Inoltre, l'accesso equo alle risorse economiche e sociali è diventato un obiettivo fondamentale per costruire società più resilienti e giuste.

La crescente pressione della società civile, degli investitori e delle istituzioni internazionali ha accelerato l'integrazione dei principi di sostenibilità nelle strategie aziendali e nelle politiche pubbliche. Le aziende, consapevoli del loro impatto, stanno adottando pratiche più sostenibili non solo per rispondere alle normative, ma anche per migliorare la loro reputazione e attrarre investimenti responsabili. In parallelo, i governi stanno introducendo regolamenti sempre più stringenti per garantire che le imprese operino in modo etico e sostenibile, incentivando al contempo soluzioni innovative per affrontare le sfide ambientali e sociali del nostro tempo.

Contestualmente, la sostenibilità si è affermata come un elemento determinante nei modelli di governance, richiedendo agli attori economici di assumersi responsabilità non solo nei confronti degli azionisti, ma anche della società nel suo complesso. Questa evoluzione ha portato alla necessità di misurare e rendicontare in modo sistematico gli impatti ambientali, sociali ed economici delle attività umane, gettando le basi per lo sviluppo delle attuali normative e standard internazionali di rendicontazione della sostenibilità. In questo contesto, si sono sviluppate numerose iniziative mirate a incentivare pratiche sostenibili, promuovendo l'adozione di strategie responsabili nelle imprese, nelle amministrazioni pubbliche e nelle comunità locali (Evangelinos et al., 2015).

Tra le principali iniziative a livello internazionale si distingue il Global Compact delle Nazioni Unite (UNGC). Definito anche come "Il Patto Mondiale delle Nazioni Unite"¹⁰ è un'iniziativa volontaria promossa dalle Nazioni Unite con l'obiettivo di incentivare le imprese a integrare principi di sostenibilità e responsabilità sociale all'interno delle proprie strategie e operazioni. Attraverso questa piattaforma, le aziende sono chiamate a promuovere la trasparenza e a rendicontare i progressi compiuti nell'adozione di pratiche aziendali etiche e sostenibili.

L'iniziativa si fonda su dieci principi fondamentali, suddivisi in quattro aree chiave: diritti umani, condizioni di lavoro, tutela ambientale e lotta alla corruzione. Le imprese aderenti collaborano con le

¹⁰ <https://globalcompactnetwork.org/it/>

agenzie delle Nazioni Unite, i sindacati e la società civile per promuovere un modello economico globale più equo e sostenibile. Inoltre, anche le amministrazioni locali possono aderire attraverso il Programma Città, rafforzando il coinvolgimento delle comunità urbane nella realizzazione di politiche sostenibili.

Con oltre 13.000 aziende e organizzazioni partecipanti in circa 167 paesi, l'UNGC rappresenta la più ampia iniziativa mondiale in materia di responsabilità sociale d'impresa. La sua missione si articola su due obiettivi principali: incorporare i dieci principi nei processi aziendali a livello globale e favorire iniziative a sostegno degli obiettivi strategici delle Nazioni Unite, tra cui gli Obiettivi di Sviluppo del Millennio (MDG) e gli attuali Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG). L'impegno delle imprese aderenti è volto a supportare attivamente il raggiungimento degli SDG, contribuendo alla costruzione di un'economia più inclusiva e resiliente¹¹.

Il Patto Mondiale è stato annunciato per la prima volta dall'allora Segretario Generale delle Nazioni Unite, Kofi Annan, il 31 gennaio 1999 durante il World Economic Forum di Davos e ufficialmente lanciato il 26 luglio 2000 presso la sede delle Nazioni Unite a New York. L'Ufficio del Patto Mondiale opera su mandato dell'Assemblea Generale dell'ONU con lo scopo di promuovere la responsabilità d'impresa e diffondere i valori delle Nazioni Unite all'interno della comunità economica globale e del sistema ONU stesso.

L'UNGC è inoltre membro fondatore di importanti iniziative delle Nazioni Unite per la finanza sostenibile, tra cui:

- Sustainable Stock Exchanges (SSE), un programma volto a incoraggiare le borse valori mondiali ad adottare pratiche di sostenibilità e trasparenza nei mercati finanziari;
- Principles for Responsible Investment (PRI), un'iniziativa per integrare i criteri ESG nelle strategie d'investimento;
- United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI), un programma che promuove la finanza sostenibile nell'ambito delle politiche ambientali dell'ONU;
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), l'organizzazione ONU per il commercio e lo sviluppo, che lavora per garantire una crescita economica equa e sostenibile a livello globale.

Tra le altre importanti iniziative vi è la Partnership per i Principi dell'Investimento Responsabile (PRI) promossa dall'UNEP FI¹² e dall'UNGC che mira ad incoraggiare gli investitori a considerare fattori ESG nelle loro decisioni di investimento, garantendo così una maggiore sostenibilità nei mercati finanziari.

¹¹ <https://unglobalcompact.org/>

¹² L'Iniziativa di stampo finanziario del Programma delle Nazioni Unite per l'Ambiente (United Nations Environment Programme Finance Initiative, UNEP FI) è una collaborazione strategica tra il Programma delle Nazioni Unite per l'Ambiente

Un'altra iniziativa cruciale è rappresentata dalla Net-Zero Banking Alliance (NZBA), che riunisce le istituzioni finanziarie impegnate a raggiungere emissioni nette zero entro il 2050, promuovendo una trasformazione del sistema economico verso un modello più resiliente e a basse emissioni di carbonio.

Parallelamente, alcune normative di settore, influenzano in maniera significativa la transizione ecologica. Tra queste, il Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM), uno strumento introdotto dall'Unione Europea con l'obiettivo di contrastare il fenomeno del "carbon leakage", ossia la rilocalizzazione delle emissioni di carbonio in paesi con regolamenti ambientali meno stringenti. Il CBAM, che entrerà in piena applicazione entro il 2026, impone un sistema di tassazione sulle emissioni incorporate nei prodotti importati nell'UE, allineandoli agli standard imposti alle imprese europee attraverso il sistema di scambio delle quote di emissione (EU ETS).

Il meccanismo mira a garantire una concorrenza leale tra le industrie europee e quelle estere, scoraggiando la delocalizzazione della produzione verso paesi con normative ambientali più deboli e incentivando al contempo i partner commerciali a rafforzare le proprie politiche di decarbonizzazione. Il CBAM si applica inizialmente a settori ad alta intensità di carbonio, come cemento, ferro, acciaio, alluminio, fertilizzanti, elettricità e idrogeno, con la possibilità di un'estensione futura ad altri ambiti industriali.

In termini operativi, gli importatori saranno tenuti a dichiarare le emissioni incorporate nei beni importati e ad acquistare certificati CBAM corrispondenti al prezzo del carbonio applicato alle imprese europee. Questo strumento non solo rafforza gli impegni climatici dell'UE, ma funge anche da leva diplomatica per promuovere l'adozione di standard più stringenti a livello globale, spingendo i paesi esportatori a implementare misure di riduzione delle emissioni per mantenere la loro competitività sul mercato europeo.

Altro importante tassello normativo è il Regolamento UE sulla Deforestazione (EUDR), una normativa chiave introdotta dall'Unione Europea per contrastare il fenomeno della deforestazione globale e garantire che i prodotti commercializzati all'interno del mercato unico non contribuiscano alla distruzione degli ecosistemi forestali. Entrato in vigore nel 2023, l'EUDR stabilisce nuovi requisiti per gli operatori economici, imponendo obblighi di due diligence, obbligatoria per verificare che i prodotti importati o commercializzati nell'UE non siano associati a pratiche di deforestazione illegale o degrado forestale.

L'ambito di applicazione del regolamento copre una gamma ampia di materie prime ad alto rischio di deforestazione, tra cui soia, olio di palma, cacao, caffè, legno e gomma, oltre ai prodotti derivati come carta, mobili e alcuni tipi di carne bovina. Le aziende che operano in questi settori devono garantire la tracciabilità delle loro forniture, dimostrando che i prodotti importati provengano da fonti legali e

(UNEP) e il settore finanziario mondiale, mirata a promuovere la sostenibilità quale paradigma di riferimento nei sistemi economici e finanziari internazionali.

sostenibili. Per conformarsi all'EUDR, gli operatori sono tenuti a raccogliere informazioni dettagliate sulla provenienza delle materie prime, fornendo dati geolocalizzati e documentazione che attesti il rispetto delle normative sia locali che internazionali.

L'EUDR introduce anche un meccanismo di monitoraggio da parte delle autorità nazionali competenti, che avranno il compito di verificare la conformità dei prodotti e applicare sanzioni severe in caso di inadempienza. Le aziende non conformi rischiano multe significative, restrizioni commerciali e la sospensione dell'accesso al mercato europeo. Questo regolamento non solo rafforza l'impegno dell'UE nella protezione delle foreste tropicali e nella lotta alla perdita di biodiversità, ma rappresenta anche uno strumento per promuovere pratiche agricole e industriali più sostenibili nei paesi produttori.

Le implicazioni economiche dell'EUDR sono considerevoli: molte aziende dovranno rivedere le loro catene di approvvigionamento per evitare rischi normativi e reputazionali. L'obbligo di trasparenza e tracciabilità potrebbe incentivare una trasformazione strutturale nelle pratiche di produzione e commercio internazionale, spingendo verso una maggiore responsabilità ambientale a livello globale. Inoltre, l'EUDR si inserisce in un quadro normativo più ampio, in sinergia con altre politiche europee come il Green Deal, la Strategia sulla Biodiversità e la Farm to Fork Strategy, confermando l'impegno dell'UE nel contrasto alla crisi climatica e nella promozione di un'economia sostenibile e resiliente., sono due esempi di come le politiche economiche possano incentivare comportamenti più responsabili da parte delle imprese.

L'Unione Europea si è posta l'ambizioso obiettivo di assumere un ruolo di leadership globale nelle politiche di sostenibilità e di transizione ecologica. Tale orientamento si traduce in un articolato quadro normativo e strategico che, attraverso strumenti di policy come la Tassonomia UE e il Green Deal europeo, mira a guidare in modo coerente e vincolante le scelte di investimento e i processi operativi delle imprese, con particolare attenzione al settore bancario e finanziario. Come rilevato dall'ESMA, la rendicontazione di sostenibilità è oggi considerata un elemento centrale della trasparenza d'impresa e un fattore chiave per garantire la qualità complessiva dell'informativa finanziaria e non finanziaria (ESMA, 2024).

L'impostazione regolatoria dell'UE non si limita a delineare principi generali, ma costruisce un sistema di incentivi e obblighi che induce gli intermediari a integrare i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nei propri modelli decisionali, nella gestione dei rischi e nelle strategie di lungo termine. Ne deriva un mutamento strutturale che incide non solo sulla conformità normativa, ma anche sulla resilienza del sistema finanziario e sulla capacità di quest'ultimo di prevenire e mitigare i rischi sistemici legati al cambiamento climatico. In tale prospettiva, la letteratura evidenzia come i rischi fisici e di transizione generati dal cambiamento climatico rappresentino una nuova tipologia di "green swan risks", cioè eventi

potenzialmente sistemici e irreversibili che richiedono un'azione coordinata di banche centrali, autorità di vigilanza e attori privati (Campiglio et al., 2018; Svartzman et al., 2021).

Occorre tuttavia sottolineare che l'attuale interesse e rilevanza attribuita alla sostenibilità nello scenario globale non nasce con le più recenti iniziative comunitarie: essa affonda le proprie radici nei dibattiti internazionali avviati già negli anni Settanta, proseguiti con l'Agenda 2030 delle Nazioni Unite e consolidati con l'Accordo di Parigi, in cui le Parti si sono impegnate a contenere l'aumento della temperatura globale ben al di sotto dei 2°C rispetto ai livelli preindustriali (Batten et al., 2016). L'Europa si è quindi inserita in un percorso già tracciato a livello planetario, distinguendosi però per la rapidità e la profondità delle proprie iniziative regolatorie, che hanno reso la sostenibilità un elemento imprescindibile della governance economico-finanziaria contemporanea. Non a caso, la Banca Centrale Europea ha più volte sottolineato come i rischi climatici debbano essere integrati nei modelli di vigilanza prudenziale e nei framework di gestione del rischio del settore bancario, costituendo ormai una priorità di politica economica e finanziaria (Cosma et al., 2022; Gupta et al., 2023). Per giungere all'Europa e al suo nuovo ruolo in tali tematiche degli ultimi anni, è doveroso fare una sintesi degli step che hanno portato ad intraprendere tale percorso, molti dei quali già richiamati in precedenza.

Uno dei fondamentali momenti di svolta nel dibattito internazionale sulla sostenibilità è rappresentato dal Rapporto delle Nazioni Unite *"Our Common Future"* del 1987, redatto dalla Commissione mondiale su ambiente e sviluppo, presieduta da Gro Harlem Brundtland. In tale documento viene per la prima volta introdotto in modo sistematico il concetto di sviluppo sostenibile, definito come "Lo sviluppo sostenibile è lo sviluppo che soddisfa i bisogni del presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri" (Brundtland, 1987, p.16). Questa definizione, divenuta in seguito un punto di riferimento imprescindibile, ha contribuito a spostare l'attenzione delle politiche economiche e ambientali dalla mera crescita quantitativa del prodotto interno lordo a un modello di sviluppo capace di integrare le dimensioni economica, sociale e ambientale (Gupta et al., 2023).

A seguito di tale impostazione, il percorso normativo e politico internazionale si è ulteriormente consolidato con l'adozione dell'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile, approvata dall'Assemblea Generale delle Nazioni Unite nel 2015. Essa delinea una strategia globale volta a promuovere un modello di crescita inclusivo e rispettoso dei limiti ecologici del pianeta, individuando 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (*Sustainable Development Goals*, anche conosciuti come SDGs¹³) e 169 target specifici (UN,

¹³ I Sustainable Development Goals (SDGs) rappresentano i 17 obiettivi di sviluppo sostenibile definiti nella Risoluzione delle Nazioni Unite A/RES/70/1, approvata dall'Assemblea Generale il 25 settembre 2015, con l'impegno di raggiungerli entro il 2030 (UN, 2015). Essi costituiscono un quadro di riferimento globale per guidare le politiche economiche, sociali e ambientali verso un modello di crescita inclusivo e rispettoso dei limiti planetari. Tra i target più significativi rientrano la lotta alla povertà (SDG n. 1), la riduzione delle disuguaglianze (SDG n. 10), nonché il contrasto al cambiamento climatico e ai suoi effetti (SDG n. 13), che richiama in maniera esplicita la necessità di un'azione urgente a livello internazionale per mitigare i rischi ambientali e adattarsi ai loro impatti. <https://sdgs.un.org/goals>.

2015). Tali obiettivi, che spaziano dalla lotta alla povertà al contrasto ai cambiamenti climatici, dalla parità di genere alla tutela degli ecosistemi terrestri e marini, rappresentano oggi un quadro di riferimento universalmente riconosciuto per governi, istituzioni finanziarie e imprese, fungendo da bussola per le strategie di transizione verso economie resilienti e a basse emissioni di carbonio (UN, 2024).



Figura 1: Gli SDGs. Fonte: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/news/communications-material/>

Gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile rappresentano un insieme di 17 traguardi globali interconnessi, definiti dalle Nazioni Unite come parte di una strategia complessiva volta a costruire un futuro più equo, prospero e sostenibile per tutti. Tali obiettivi sono il fulcro dell'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile, un documento programmatico intitolato "Trasformare il nostro mondo", che riconosce la stretta correlazione tra benessere umano, tutela degli ecosistemi naturali e le sfide comuni che riguardano tutte le nazioni. L'Agenda 2030, adottata nel 2015 dai 193 Stati membri delle Nazioni Unite, si fonda su 169 target specifici, articolati all'interno dei 17 obiettivi principali, con l'ambizione di raggiungerli entro il 2030. I governi nazionali hanno il compito di tradurre questi obiettivi in politiche concrete, adattandoli ai propri contesti economici e sociali. Per monitorare i progressi, ogni Stato può presentare periodicamente Rapporti Nazionali Volontari (Voluntary National Reviews, VNR), che documentano l'implementazione degli SDG a livello locale e globale.

Secondo il rapporto globale del 2024 (UN, 2024) sullo stato di attuazione dell'Agenda 2030, emerge un quadro non uniforme:

- Oltre il 60% dei paesi ha avviato politiche concrete per implementare i 17 obiettivi.
- Circa il 37% delle nazioni, invece, mostra progressi stagnanti o addirittura regressi rispetto agli impegni assunti.

Tra gli SDG che registrano i maggiori progressi figura l'Obiettivo 7) Energia pulita e accessibile, che mira a garantire l'accesso universale a servizi energetici sostenibili, moderni e affidabili. In questo ambito:

- Il 40% degli Stati è "on track" e quindi sulla buona strada per il raggiungimento degli obiettivi prefissati.
- Il restante 60% sta comunque implementando politiche, seppur con progressi moderati.

L'Accordo di Parigi costituisce una tappa dirimente del diritto climatico internazionale in seno all'UNFCCC (*United Nations Framework Convention on Climate Change*)¹⁴: oltre a fissare obiettivi stringenti di mitigazione, ha sancito l'esigenza di riallineare i flussi finanziari a traiettorie di sviluppo a basse emissioni e resilienti al clima, dando continuità al percorso avviato con il Protocollo di Kyoto del 1997 (Batten et al., 2016; Bikomeye et al., 2021; Svartzman et al., 2021).

In questo quadro, l'adozione di criteri ESG non discende da un'unica fonte di pressione, ma da un intreccio di spinte regolatorie, istanze degli investitori e aspettative della società civile, che convergono nel promuovere trasparenza, accountability e integrazione dei rischi/climate-related nei processi decisionali (PRI, 2019; ESMA, 2024). Per gli intermediari bancari ciò implica, al tempo stesso, sfide e opportunità: da un lato, l'adeguamento a requisiti informativi e di gestione del rischio più sofisticati; dall'altro, la possibilità di migliorare il profilo economico-finanziario e la resilienza attraverso piani di decarbonizzazione dei portafogli, crescita del green/sustainable lending e sviluppo di strumenti innovativi (Campiglio et al., 2018; Beltran et al., 2023). Nell'ordinamento europeo, il legislatore ha progressivamente costruito un'architettura che orienta il mercato: la SFDR¹⁵ ha introdotto regole di trasparenza e

¹⁴ La Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (UNFCCC), adottata alla Conferenza delle Nazioni Unite su Ambiente e Sviluppo (UNCED) di Rio de Janeiro nel 1992, costituisce il trattato di riferimento della governance climatica globale. Il suo obiettivo generale è la stabilizzazione delle concentrazioni di gas a effetto serra a un livello tale da prevenire interferenze antropiche pericolose con il sistema climatico, ponendo le basi per gli sviluppi successivi del diritto climatico internazionale

https://it.wikipedia.org/wiki/Convenzione_quadro_delle_Nazioni_Unite_sui_cambiamenti_climatici

¹⁵ Il Regolamento (UE) 2019/2088 sulla disclosure di sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR) introduce un quadro armonizzato di trasparenza per partecipanti ai mercati finanziari e consulenti, con l'obiettivo di ridurre il greenwashing e rendere comparabili le informazioni sull'integrazione dei fattori ESG nei processi di investimento e di consulenza, nonché sulle ambizioni di sostenibilità a livello di entità e di prodotto (UE, 2019). Il testo adotta una logica di doppia materialità, distinguendo tra i rischi di sostenibilità (eventi/condizioni ESG che possono incidere sul valore degli investimenti) e i principali impatti negativi (Principal Adverse Impacts, PAI) che gli investimenti possono generare sui fattori ESG.

A livello di entità, gli operatori devono pubblicare sul sito web le politiche sui PAI (o spiegare perché non li considerano), illustrare come integrano i rischi di sostenibilità nelle decisioni di investimento e nella consulenza e dimostrare la coerenza

classificazioni dei prodotti (artt. 8–9), mentre la Tassonomia UE definisce criteri tecnici per qualificare le attività ecosostenibili e l'EFRAG struttura gli standard di rendicontazione di sostenibilità; sul fronte dell'enforcement, le priorità comuni nel 2024 richiamano la qualità delle informative e la coerenza tra bilancio e dichiarazioni di sostenibilità, incluse le disclosure ex art. 8 della Tassonomia (ESMA, 2024).

Inoltre, la disciplina europea sulla rendicontazione non finanziaria, avviata dalla Direttiva 2014/95/UE *Non Financial Reporting Directive* (NFRD)¹⁶, e oggi evoluta nella CSRD, ha reso la disclosure di sostenibilità un tassello strutturale della governance informativa, in primis degli “enti di interesse pubblico” (EIP)¹⁷ di grandi dimensioni (con numero di dipendenti maggiore di 500), con particolare attenzione al settore bancario (Cosma et al., 2022).

Le evidenze empiriche convergono nel mostrare che la sostenibilità, se incorporata in modo credibile nella strategia bancaria, può tradursi in migliori condizioni di funding e in una più efficace gestione dei rischi: nelle emissioni obbligazionarie primarie dell'UE, punteggi ESG più elevati si associano in media a minori costi di raccolta, con un ruolo particolarmente incisivo delle pratiche di governance e della qualità del reporting, e comitati CSR e assetti di board adeguati sono correlati a disclosure sul clima più complete e forward-looking (Cosma et al., 2022).

Nel 2020, l'Unione Europea ha adottato il Regolamento (UE) 2020/852, noto come Tassonomia UE, con l'obiettivo di creare un quadro normativo chiaro per valutare la sostenibilità ambientale degli investimenti finanziari. Questo strumento normativo fornisce criteri uniformi a livello europeo per definire le attività economiche considerate ecosostenibili, facilitando così la trasparenza nel mercato finanziario e orientando gli investitori verso scelte consapevoli e sostenibili.

delle politiche di remunerazione con tale integrazione. A livello di prodotto, tutti gli strumenti finanziari devono indicare nei documenti precontrattuali le modalità di integrazione dei rischi di sostenibilità e gli impatti potenziali sulla redditività, rendicontando periodicamente i risultati. Per i prodotti che promuovono caratteristiche ambientali o sociali (art. 8) e per quelli che hanno obiettivi di investimento sostenibile (art. 9), la SFDR impone inoltre di spiegare, ex ante ed ex post, come tali caratteristiche/obiettivi sono perseguiti e conseguiti.

Il Regolamento demandata alle Autorità europee di vigilanza (ESAs) la definizione di norme tecniche sul contenuto, sulla metodologia e sui formati (RTS/ITS), prevede la vigilanza nazionale sull'osservanza e attribuisce alla Commissione il potere di adottare standard tecnici e di procedere a un riesame della normativa. Talune categorie rimangono escluse dall'applicazione automatica, con facoltà per gli Stati membri di estendere l'ambito in casi specifici. Nel complesso, la SFDR rafforza l'accountability del settore finanziario, migliora la comparabilità delle informazioni per gli investitori finali e supporta l'allineamento dei flussi di capitale con gli obiettivi di sostenibilità (UE, 2019).

¹⁶ La Non-Financial Reporting Directive (NFRD), Direttiva 2014/95/UE del 22 ottobre 2014 che modifica la Direttiva 2013/34/UE, ha introdotto, per talune grandi imprese ed enti di interesse pubblico con più di 500 dipendenti, obblighi di rendicontazione su temi ambientali, sociali e attinenti al personale, diritti umani, lotta alla corruzione e alla concussione, nonché sulla diversità negli organi di amministrazione, gestione e controllo. In Italia la Direttiva è stata recepita con il D.Lgs. 30 dicembre 2016, n. 254, che ne ha definito perimetro soggettivo, contenuti minimi, principi di redazione, modalità di verifica e regime sanzionatorio. L'impianto NFRD è stato poi rafforzato dalla CSRD, che amplia il perimetro applicativo e introduce gli ESRS come standard tecnici unici di rendicontazione. <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2014/95/oj/eng>

¹⁷ Gli Enti di Interesse Pubblico (EIP), ai sensi dell'art. 16 del D.Lgs. 39/2010, comprendono: (i) le società italiane emittenti valori mobiliari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati italiani o dell'Unione Europea; (ii) le banche; (iii) le imprese di assicurazione di cui all'art. 1, co. 1, lett. u) del Codice delle assicurazioni private; (iv) le imprese di riassicurazione di cui all'art. 1, co. 1, lett. cc) del medesimo Codice, incluse le sedi secondarie in Italia di imprese di riassicurazione extra-UE (lett. cc-ter) (Repubblica Italiana, 2010, art. 16).

La Tassonomia UE modifica il Regolamento (UE) 2019/2088, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore finanziario, e rappresenta una delle misure chiave del Piano d'Azione per la Finanza Sostenibile, contribuendo al raggiungimento di tre obiettivi principali:

- Riorientare i flussi di capitale verso investimenti sostenibili, promuovendo una crescita economica inclusiva e duratura.
- Gestire i rischi finanziari legati ai cambiamenti climatici, alla perdita di biodiversità, all'esaurimento delle risorse naturali e alle questioni sociali.
- Migliorare la trasparenza e la visione di lungo termine nelle decisioni economico-finanziarie, rafforzando la fiducia degli investitori e favorendo una transizione equa verso un'economia sostenibile.

Il regolamento definisce i criteri che un'attività economica deve rispettare per essere classificata come sostenibile all'interno dell'Unione Europea. In particolare, un'attività può essere considerata ecosostenibile se:

- Contribuisce in modo sostanziale a uno o più degli obiettivi ambientali definiti dalla normativa.
- Non arreca danni significativi ad alcun altro obiettivo ambientale stabilito dal regolamento.
- Rispetta le garanzie minime di salvaguardia, conformandosi agli standard internazionali in materia di diritti umani, diritto del lavoro e governance responsabile.
- È conforme ai criteri di vaglio tecnico stabiliti dalla Commissione Europea, che forniscono parametri oggettivi per valutare il livello di sostenibilità delle attività economiche.

La Tassonomia UE individua sei obiettivi ambientali fondamentali che guidano la valutazione delle attività economiche sostenibili:

1. Mitigazione dei cambiamenti climatici – Riduzione delle emissioni di gas serra e supporto alla transizione energetica.
2. Adattamento ai cambiamenti climatici – Implementazione di strategie per ridurre la vulnerabilità agli impatti del cambiamento climatico.
3. Uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine – Gestione efficiente e tutela delle risorse idriche e degli ecosistemi marini.
4. Transizione verso un'economia circolare – Promozione del riciclo, del riuso delle risorse e dell'efficienza nei processi produttivi.
5. Prevenzione e riduzione dell'inquinamento – Minimizzazione delle emissioni nocive nell'aria, nell'acqua e nel suolo.
6. Protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi – Salvaguardia della diversità biologica e ripristino degli habitat naturali.

Nel 2022 l'Unione Europea ha approvato la *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD)¹⁸, che rende obbligatoria la rendicontazione di sostenibilità con un'applicazione progressiva a partire dagli esercizi finanziari 2024: inizialmente per i grandi EIP già soggetti alla NFRD (prima rendicontazione a partire dal 2025), successivamente per tutte le altre grandi imprese (dal 2025, con rendicontazione nel 2026), per le PMI quotate¹⁹, con esclusione delle micro, nonché per istituti finanziari di minori dimensioni e imprese di assicurazione captive (dal 2026, rendicontazione nel 2027, con facoltà di *opt-out* fino al 2028), e infine per le società extra-UE che realizzano almeno 150 milioni di euro di fatturato all'interno dell'Unione e dispongono di una grande o quotata controllata/ramo nell'UE (dal 2028, rendicontazione nel 2029) (European Commission, 2022).

In Italia, tale direttiva è stata poi recepita dal d.lgs n.125 del 25 settembre 2024.

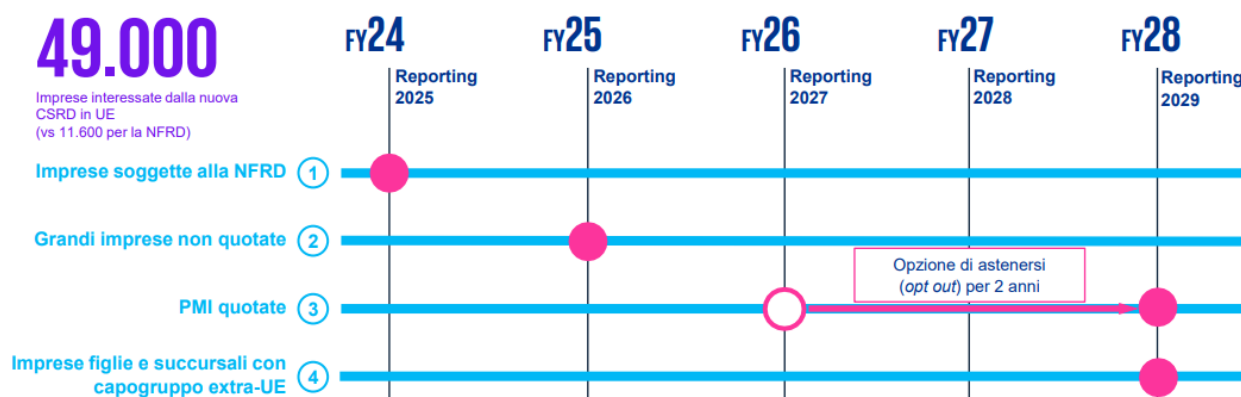


Figura 2: L'ambito di applicazione della CSRD. Fonte: KPMG, *CSRD e principi di rendicontazione: implicazioni per le imprese*, 2023, p.13

La Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) segna un punto di svolta nell'ambito della reportistica di sostenibilità, rafforzando i requisiti di trasparenza delle imprese europee riguardo alle loro politiche e azioni in materia di sostenibilità. L'obiettivo principale della direttiva è garantire a stakeholder e investitori un accesso più chiaro, standardizzato e dettagliato alle informazioni sulla sostenibilità, in

¹⁸ La Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) è la Direttiva (UE) 2022/2464 del 14 dicembre 2022 in materia di rendicontazione societaria di sostenibilità; in Italia è stata recepita con il D.Lgs. 6 settembre 2024, n. 125 (pubblicato in G.U. n. 212 del 10 settembre 2024; entrata in vigore il 25 settembre 2024) (European Parliament and Council, 2022; Repubblica Italiana, 2024). https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en.

¹⁹ Ai fini dei criteri dimensionali, la Direttiva (UE) 2023/2775 ha innalzato le soglie previste dalla Direttiva 2013/34/UE, fissando i seguenti limiti (valutati secondo la regola dei "due su tre": totale attivo, oppure ricavi netti, oppure numero medio di dipendenti) (European Parliament and Council, 2023): micro-imprese (attivo ≤ €450.000; ricavi ≤ €900.000; dipendenti ≤ 10); piccole imprese (attivo ≤ €5.000.000; ricavi ≤ €10.000.000; dipendenti ≤ 50); medie imprese (attivo ≤ €25.000.000; ricavi ≤ €50.000.000; dipendenti ≤ 250); grandi imprese (superamento di almeno due limiti delle medie). L'inquadramento in una classe o il passaggio a quella superiore/inferiore avviene in base al superamento (o al venir meno) di almeno due criteri su tre per due esercizi consecutivi, come stabilito dalla disciplina contabile europea (European Parliament and Council, 2023). La direttiva aumenta di circa il 25% le soglie monetarie della 2013/34/UE per tener conto dell'inflazione 2021–2022; le soglie occupazionali non cambiano. L'applicazione vale al più tardi per gli esercizi che iniziano dal 1° gennaio 2024 (con facoltà per gli Stati membri di permettere l'uso già dal 2023).

modo da poter valutare con maggiore precisione l'impatto delle strategie aziendali su ambiente, società e governance (CNDCEC, 2024a).

Le nuove regole rispondono a due necessità fondamentali:

- Migliorare l'accessibilità e la qualità delle informazioni per gli stakeholder, consentendo loro di comprendere le implicazioni sociali e ambientali delle attività delle imprese.
- Offrire agli investitori strumenti più efficaci per valutare rischi e opportunità legati alla sostenibilità, specialmente per quanto riguarda i cambiamenti climatici e altri fattori ESG che possono influenzare la stabilità finanziaria delle imprese.

Le imprese soggette alla CSRD saranno tenute a rendicontare le proprie performance ESG secondo gli European Sustainability Reporting Standards (ESRS). Tali standard sono stati sviluppati dall'EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group), un organismo indipendente che coinvolge diversi attori del panorama economico e istituzionale, con l'obiettivo di creare un framework uniforme e comparabile a livello europeo.

La prima versione degli ESRS è articolata in dodici standard, suddivisi in quattro macro-aree:

Cross-cutting standards – Comprende ESRS 1 e ESRS 2, che definiscono i principi generali della rendicontazione e le informazioni obbligatorie trasversali per tutte le imprese.

- Environmental (E) – Include standard specifici relativi al cambiamento climatico (E1), all'inquinamento (E2), alla gestione delle risorse idriche (E3), alla biodiversità (E4), all'economia circolare (E5).
- Social (S) – Copre aspetti legati alla propria forza lavoro (S1), i lavoratori nella catena del valore (S2), all'impatto delle imprese sulle comunità (S3) e consumatori e utilizzatori finali (S4).
- Governance (G) – Regola le pratiche di governance aziendale (G1) come la trasparenza, la gestione del rischio e le misure di conformità etica (CNDCEC, 2024b).

L'introduzione della CSRD comporta una maggiore responsabilità per le imprese, che dovranno garantire una rendicontazione più accurata e conforme agli standard europei. Questa evoluzione normativa mira a potenziare la trasparenza aziendale, ridurre il rischio di greenwashing e favorire una transizione sostenibile guidata da dati verificabili e comparabili.

Dal punto di vista degli investitori e degli stakeholder, la CSRD rappresenta un importante strumento per accedere a informazioni strutturate e affidabili, migliorando la capacità di valutare le performance ESG delle imprese e il loro allineamento agli obiettivi climatici e di sviluppo sostenibile dell'UE.

Grazie a questo nuovo quadro normativo, l'Unione Europea si pone all'avanguardia nella regolamentazione della sostenibilità aziendale, rafforzando l'integrazione dei fattori ESG nelle strategie economiche e finanziarie e promuovendo un modello di sviluppo più equo e responsabile.

La Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD)²⁰ impone alle imprese l'adozione di processi di *due diligence* sui diritti umani e sull'ambiente lungo l'intera catena del valore, fissando obblighi di governance, gestione del rischio e rendicontazione per le società di maggiori dimensioni, comprese quelle extra-UE con presenza significativa nel mercato europeo (European Parliament and Council, 2024). In parallelo, le iniziative globali sulla trasparenza si sono consolidate: la Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) ha concluso il proprio mandato nel 2023 e, dal 2024, il monitoraggio dei progressi in tema di disclosure climatica è stato trasferito all'IFRS Foundation, in coerenza con gli standard ISSB (IFRS Foundation, 2023a; FSB-TCFD, 2023). La convergenza regolatoria è rafforzata dall'allineamento sostanziale tra IFRS S2 e le raccomandazioni TCFD (IFRS Foundation, 2024). Accanto a ciò, il CDP (già Carbon Disclosure Project) gestisce un sistema globale e indipendente di rendicontazione ambientale per imprese, investitori e amministrazioni pubbliche, favorendo la comparabilità dei dati su clima, acqua e foreste (CDP, 2023a). Il coordinamento politico multilaterale resta affidato alla Conferenza delle Parti (COP) dell'UNFCCC, che si riunisce annualmente; l'ultima edizione, COP29, si è tenuta a Baku (Azerbaijan) nel novembre 2024 (UNFCCC, 2024).

²⁰ La Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD) è la Direttiva (UE) 2024/1760 del 13 giugno 2024, in vigore dal 25 luglio 2024, che impone alle imprese l'integrazione di processi di due diligence su diritti umani e ambiente lungo la catena delle attività, l'adozione di un piano di transizione climatica e introduce regole su responsabilità e vigilanza; si applica, tra l'altro, alle imprese UE con oltre 1.000 dipendenti e fatturato mondiale netto > €450 milioni, nonché alle imprese extra-UE con fatturato netto > €450 milioni generato nell'Unione, con una disciplina ad hoc per modelli franchising/licensing (royalties > €22,5 mln e turnover > €80 mln). Gli Stati membri devono trasporre entro il 26 luglio 2027; l'applicazione è graduale: dal 26 luglio 2028 per le imprese >3.000 dipendenti e >€900 mln di fatturato, e dal 26 luglio 2029 per le restanti categorie indicate (European Parliament and Council, 2024). https://commission.europa.eu/business-economy-euro/doing-business-eu/sustainability-due-diligence-responsible-business/corporate-sustainability-due-diligence_en

1.3 Clima, mercato e regole: la finanza come catalizzatore del cambiamento

Il cambiamento climatico costituisce una delle questioni più pressanti del nostro tempo e senza precedenti per la società e le economie contemporanee. Il termine designa l'insieme di modificazioni strutturali e persistenti del clima, dalle temperature medie ai pattern delle precipitazioni, fino alla frequenza degli eventi estremi, ricollegabili soprattutto all'accumulo in atmosfera di gas a effetto serra (detti anche GHG, Green Houses Gases) derivanti da attività antropiche quali uso di combustibili fossili, deforestazione e talune pratiche industriali. Il cambiamento climatico costituisce quindi una minaccia sistemica che incide simultaneamente su crescita, stabilità macrofinanziaria e coesione sociale. Gli indicatori globali mostrano un marcato ritardo nel conseguimento degli SDGs entro il 2030, con un peggioramento di povertà, sicurezza alimentare e biodiversità, e concentrazioni di gas serra su massimi storici (United Nations, 2024). In questo contesto, la finanza svolge un duplice ruolo: prevenzione/mitigazione del rischio e riallocazione del capitale verso traiettorie compatibili con gli obiettivi climatici. L'allineamento dei flussi finanziari a uno sviluppo "low-carbon e climate-resilient" è ormai parte integrante dell'agenda di vigilanza e politica economica; le autorità europee hanno innalzato gli standard informativi e di governance, agendo su disclosure e comparabilità dei dati per ridurre asimmetrie informative e rischi di greenwashing (ESMA, 2024).

Su tali tematiche vi è una crescente attenzione da parte della comunità scientifica, delle istituzioni globali e del mondo economico-finanziario. Secondo il Gruppo intergovernativo sul cambiamento climatico (IPCC, 2021), le temperature globali hanno raggiunto livelli mai registrati negli ultimi due millenni, principalmente a causa dell'aumento delle concentrazioni di gas serra come anidride carbonica (CO₂), metano (CH₄) e ossido di azoto (N₂O), prodotti da attività antropiche quali l'industrializzazione accelerata, la deforestazione intensiva, l'agricoltura industriale e l'utilizzo estensivo di combustibili fossili (IPCC, 2021).

Le implicazioni economiche del cambiamento climatico sono state ampiamente esaminate dalla letteratura accademica ed economica, sottolineando che i costi dell'inazione superano significativamente gli investimenti necessari per l'adattamento e la mitigazione (Stern, 2006; Nordhaus, 2013). Eventi meteorologici estremi come inondazioni, siccità, incendi boschivi, cambiamenti nella biodiversità e tempeste di grande intensità sono aumentati notevolmente negli ultimi decenni, causando danni economici significativi, interruzioni delle catene di approvvigionamento globali e compromettendo gravemente la produttività agricola e industriale (WEF, 2023). Lo stesso World Economic Forum, nel Global Risks Report che rilascia ogni anno, dove individua quelli che sono i maggiori rischi che possono affliggere l'economia nei prossimi anni, classificandoli nelle categorie di Economico, Ambientale ,

Geopolitico, Sociale e Tecnologico. Il report viene pubblicato dal WEF prima del consueto incontro annuale dello stesso Forum, che si svolge nella città di Davos in Svizzera.

Il report cerca anche di esplorare il collegamento e l'interconnessione dei rischi e considera come si possa agire andando a strutturare eventuali strategie con l'obiettivo della mitigazione dei rischi globali.

Tra le risorse che vengono utilizzate come fonti del report vi sono questionari, incontri tematici, interviste profonde e attivo coinvolgimento da parte delle più importanti compagnie di assicurazione e riassicurazione mondiali oltre che il coinvolgimento di esperti di risk management provenienti dalle migliori università ed istituzioni mondiali.

Tra le maggiori spinte che guidano la stesura del report vi è la sensibilizzazione sull'importanza di un approccio multi-stakeholder, dove ognuno dei portatori di interesse può contribuire almeno alla mitigazione dei rischi globali.

Negli ultimi anni i report del WEF hanno visto fra i principali rischi crescere vertiginosamente i rischi legati all'ambiente, ma anche quelli sociali e geopolitici legati alla crescente preoccupazione dei conflitti bellici che affliggono il globo terrestre.

Ciò viene confermato anche nella ventesima edizione del report del 2025 (WEF, 2025), il quale rivela una prospettiva mondiale sempre più frammentata, nella quale le crescenti sfide geopolitiche, ambientali, sociali e tecnologiche (tra cui ad esempio fake news e cyber attacchi), minacciano sia la pace, ma anche la stabilità e il progresso. In questa edizione sono stati raccolti oltre 900 risposte dai massimi esperti mondiali di tali tematiche. Il report del 2025 ha quindi individuato gli eventi meteorologici estremi al secondo posto come rischio a breve-medio termine, mentre al primissimo posto come rischio a lungo e lunghissimo termine.

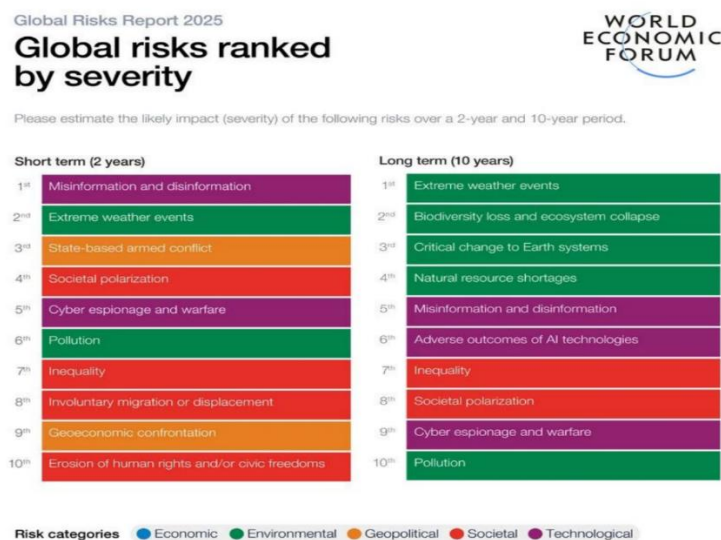


Figura 3: Global Risks Report 2025, WEF 2025, p.12

Il cambiamento climatico è oggi considerato un rischio sistemico per il settore finanziario, ovvero una minaccia capace di destabilizzare significativamente l'intero sistema economico e finanziario globale. Tale rischio sistemico emerge in modo particolare dai cosiddetti rischi fisici e rischi di transizione. I rischi fisici derivano dagli eventi climatici estremi, sempre più frequenti e intensi a causa dei cambiamenti climatici. Questi fenomeni possono provocare danni economici diretti a infrastrutture critiche, proprietà immobiliari e impianti produttivi, nonché interruzioni nelle catene di approvvigionamento globali. Tali interruzioni incidono negativamente sui costi operativi delle aziende, sulla redditività e sulla stabilità finanziaria complessiva, compromettendo in maniera significativa la capacità del sistema economico di generare valore sostenibile nel lungo termine. Ad esempio, nel 2021, l'uragano Ian negli Stati Uniti ha generato perdite economiche superiori ai 100 miliardi di dollari, con pesanti impatti sia sul settore assicurativo e bancario (BIS, 2021). Questi eventi accentuano la volatilità finanziaria e aumentano il rischio di default, creando pressioni significative sui bilanci di istituzioni finanziarie e assicurative (NGFS, 2022).

I rischi di transizione, d'altra parte, derivano dalla necessità di transitare rapidamente a un'economia a basse emissioni di carbonio per rispondere agli impegni climatici internazionali. Secondo uno studio della Banca Centrale Europea (ECB, 2022), circa un terzo degli asset bancari europei potrebbe perdere valore nel prossimo decennio a causa della transizione energetica, generando ulteriori pressioni sui sistemi bancari nazionali. Questo processo potrebbe provocare perdite finanziarie significative a causa della svalutazione improvvisa di attività basate sui combustibili fossili, spesso definite come "*stranded assets*". Settori come quello petrolifero, del carbone e del gas naturale potrebbero subire perdite di valore rilevanti, influenzando negativamente istituzioni finanziarie e investitori esposti a tali asset. Inoltre, la transizione energetica può generare ulteriori costi per le imprese che devono adeguarsi rapidamente a nuove normative ambientali, tecnologie e richieste di mercato, aumentando la volatilità finanziaria e creando ulteriori sfide per il sistema finanziario globale.

Gli effetti delle catastrofi climatiche sulla stabilità finanziaria e assicurativa sono stati evidenziati chiaramente in recenti studi della Bank for International Settlements (BIS), della Banca Centrale Europea (BCE) e del Network for Greening the Financial System (NGFS). Tali istituzioni segnalano come l'aumento della frequenza e dell'intensità degli eventi climatici estremi possa amplificare il rischio di default delle aziende, esercitando ulteriori pressioni sui bilanci degli istituti finanziari.

Le implicazioni sociali e politiche sono altrettanto profonde, con una crescente instabilità geopolitica derivante da fenomeni migratori forzati, conflitti per risorse naturali sempre più scarse e disuguaglianze economiche accentuate dalla vulnerabilità differenziata delle comunità più povere (World Bank, 2022). A ciò si aggiunge il forte impatto sulla biodiversità, che secondo recenti studi potrebbe condurre alla sesta estinzione di massa se non adeguatamente affrontato (IPBES, 2019).

Secondo Svartzman et al. (2021), una gestione efficace del rischio climatico da parte delle banche centrali e degli enti regolatori è cruciale per mantenere la stabilità finanziaria. Tuttavia, gli studi sottolineano come la complessità e l'incertezza associate ai rischi climatici richiedano una comprensione più approfondita e modelli previsionali più sofisticati rispetto a quelli attualmente in uso. Le attuali regolamentazioni, infatti, mostrano limiti significativi soprattutto nella capacità di quantificare accuratamente il rischio climatico e nella gestione proattiva delle conseguenze finanziarie derivanti da eventi estremi o dalla transizione energetica. Ad esempio, le modalità di implementazione degli stress test climatici effettuati dalle autorità regolatorie necessitano di ulteriori affinamenti metodologici per catturare adeguatamente le molteplici dimensioni dei rischi climatici e i loro effetti sistemici sul settore finanziario. Inoltre, permane una significativa variabilità internazionale nelle pratiche regolamentari adottate, rendendo urgente una maggiore armonizzazione e cooperazione globale. Pertanto, le prospettive future indicano con chiarezza la necessità di sviluppare ulteriormente modelli previsionali avanzati, ampliare la collaborazione tra istituzioni internazionali e potenziare gli strumenti regolatori per garantire una risposta più coordinata e robusta ai rischi climatici sistemici.

Il cambiamento climatico sta ridisegnando in profondità i presupposti informativi ed economico-contabili dei mercati: introduce nuove fonti di rischio (fisiche e di transizione), altera gli orizzonti temporali di valutazione e impone di ripensare processi di misurazione, disclosure e controllo interno lungo l'intera catena del valore finanziaria e industriale (NGFS, 2020; BIS/BCBS, 2022). Per il settore finanziario e per la funzione amministrazione-bilancio questo si traduce in un adattamento sostanziale delle prassi tradizionali: dalla valutazione delle attività potenzialmente “stranded”, alla stima delle perdite attese su crediti in scenari climatici, fino all'integrazione di metriche di rischio climatico nei sistemi ICAAP/ILAAP e negli stress test (NGFS, 2020; BIS/BCBS, 2022).

Sul versante della rendicontazione, il quadro internazionale si è progressivamente consolidato verso standard comuni. Le raccomandazioni della Task Force on Climate-related Financial Disclosures hanno reso prassi la disclosure su governance, strategia, gestione del rischio e metriche/target (TCFD, 2017); tale architettura è stata poi “inglobata” a livello di standard globali con gli IFRS-ISSB (IFRS S1 e IFRS S2), che introducono requisiti generali di informativa sulla sostenibilità e, nello specifico, sui rischi/opportunità climatici (IFRS Foundation, 2023b). In Europa, la CSRD e gli ESRS hanno reso obbligatoria e più granulare la disclosure, con focalizzazione su materialità finanziaria e d'impatto (European Parliament and Council, 2022; EFRAG, 2023). Inoltre, i supervisori dei mercati hanno esplicitato aspettative di coerenza tra bilancio e informativa di sostenibilità, per mitigare rischi di greenwashing e asimmetrie informative (ESMA, 2024).

Anche negli Stati Uniti si osserva un'evoluzione della trasparenza: alla Climate Disclosure Guidance della SEC del 2010, che inquadra i rischi climatici nell'alveo delle disclosure già richieste ai fini della

materialità, sono seguite proposte di aggiornamento volte a standardizzare indicatori e informazioni prospettiche su emissioni, rischi e governance climatica (SEC, 2010; Guo e Yang, 2017; SEC, 2022). Parallelamente, la ricerca accademica documenta che una migliore informativa climatica è associata a minori costi del capitale, migliore pricing del rischio e maggiore comparabilità tra emittenti (Krueger et al., 2020; Ilhan et al., 2021), rafforzando l'incentivo economico, oltre che regolatorio, all'adeguamento dei sistemi contabili e di reporting.

La crescente consapevolezza sui rischi climatici ha portato il settore finanziario a ricercare di adottare strumenti innovativi, ciascuno finalizzato a mitigare specifici aspetti del cambiamento climatico. Tra i principali vi sono:

- Green bond: Sono obbligazioni espressamente emesse per finanziare progetti ambientali, come energie rinnovabili, efficienza energetica, infrastrutture sostenibili e mobilità verde. Questi strumenti, secondo il Climate Bonds Initiative (2023), hanno raggiunto un volume complessivo superiore ai 600 miliardi di dollari nel solo anno 2023, rappresentando un meccanismo fondamentale per indirizzare capitali verso iniziative climaticamente sostenibili. Questi strumenti finanziari sono ormai ampiamente utilizzati da governi, banche di sviluppo, aziende e istituzioni finanziarie per finanziare progetti legati all'energia rinnovabile, efficienza energetica, gestione sostenibile dei rifiuti e conservazione della biodiversità. L'uso dei green bond consente agli investitori di allocare risorse in modo trasparente ed efficace verso progetti concreti e misurabili in termini di riduzione delle emissioni di gas serra e di sostenibilità ambientale, contribuendo così agli obiettivi globali di mitigazione del cambiamento climatico definiti dall'Accordo di Parigi. I green bond si distinguono per il rigore dei criteri di selezione dei progetti finanziati e per i requisiti di rendicontazione e trasparenza imposti agli emittenti. In particolare, i principi dei green bond stabiliti dall'International Capital Market Association (ICMA)²¹ richiedono una chiara identificazione dei progetti ammissibili, una valutazione indipendente degli impatti ambientali e una rendicontazione periodica sull'uso dei proventi raccolti e sui risultati ambientali ottenuti. Questi aspetti contribuiscono a ridurre significativamente il rischio di greenwashing e a rafforzare

²¹ ICMA svolge un ruolo di primo piano nel supportare lo sviluppo della finanza sostenibile nei mercati obbligazionari. ICMA fornisce il Segretariato per i Green Bond Principles (GBP), i Social Bond Principles (SBP), le Sustainability Bond Guidelines (SBG) e i Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP) - collettivamente noti come "i Principi" - che rappresentano lo standard globale de facto per l'emissione di obbligazioni sostenibili a livello internazionale (citati dal 97% degli emittenti nel 2024). Collabora anche con altre iniziative relative alle obbligazioni sostenibili per garantire la loro coerenza con i Principi. Inoltre, supportano gli sforzi regolatori e di mercato per fornire Codici di Condotta per i fornitori di valutazioni ESG e prodotti di dati, partecipando a gruppi di esperti e attraverso risposte e documenti regolari per promuovere la complementarità e l'interoperabilità delle loro iniziative con i Principi. Infine, pubblica documenti di leadership di pensiero per fornire input di mercato nel dibattito politico e regolatorio su temi chiave come il greenwashing e la finanza di transizione. <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/>

la fiducia degli investitori. La situazione attuale secondo l'ICMA prevede che circa il 97% delle obbligazioni mondiali è allineata ai suoi Principi, così distribuita:

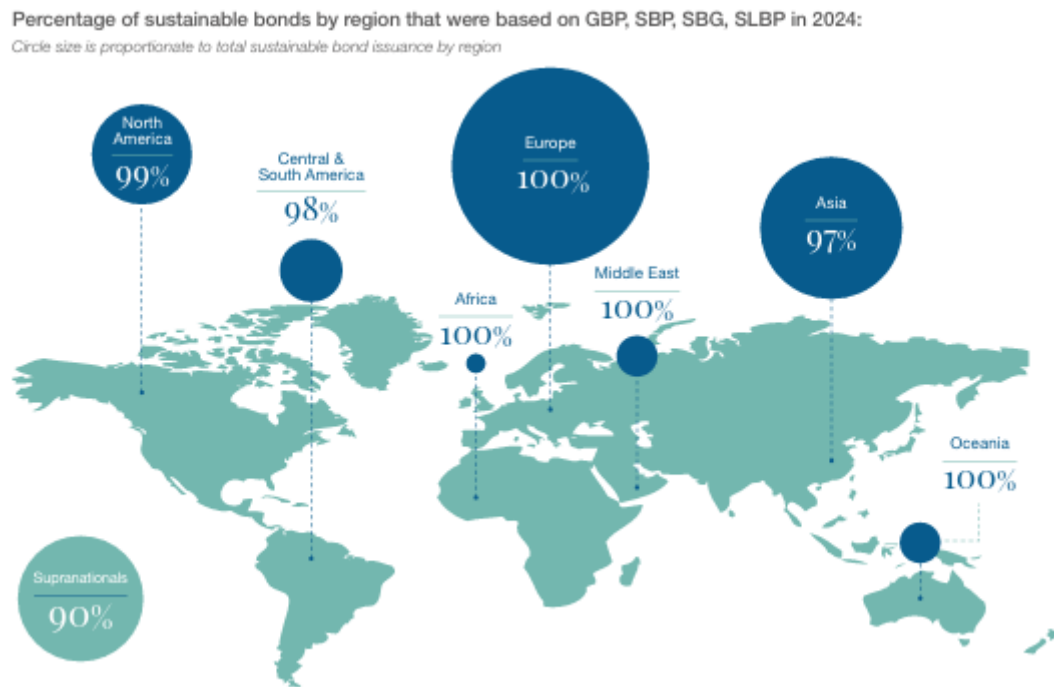


Figura 4: ICMA analisi basata su LGX DataHub e Bloomberg, ICMA 2024, p.1

Inoltre, l'espansione del mercato dei green bond ha favorito l'emergere di agenzie specializzate nella valutazione e certificazione dei titoli verdi, come la Climate Bonds Initiative e Moody's ESG Solutions, garantendo ulteriormente la qualità e l'affidabilità delle informazioni fornite ai mercati finanziari. A livello pratico, esempi concreti di successo includono i green bond emessi dalla Banca Europea per gli Investimenti (BEI), che è arrivata a mobilitare oltre 40 miliardi di euro per progetti climatici, e quelli emessi dalla Cina (Xu et al., 2023), che dal 2023 ormai ambisce a diventare il principale emittente mondiale di green bond, si stima che abbia superato i 90 miliardi di dollari di emissioni di tali strumenti. Sul 2024 addirittura si stima che lo stock green bond abbia raggiunto i 273 miliardi di dollari²²;

- Blue bond: strumenti finanziari simili ai green bond, ma specificamente orientati alla salvaguardia degli ecosistemi marini e delle risorse idriche. Introdotti per la prima volta dalle Seychelles nel 2018 con il sostegno della World Bank, questi strumenti promuovono pratiche di pesca sostenibili, il ripristino degli habitat marini e l'adattamento ai cambiamenti climatici delle comunità costiere, particolarmente vulnerabili. I blue bond hanno acquisito una crescente

²² <https://www.classxhsilkroad.it/news/azienda-finanza/economia-verde-la-banca-centrale-cinese-puntera-di-piu-sui-green-bond-202501091309288154>

popolarità grazie alla crescente consapevolezza riguardo la salute degli oceani e l'importanza della biodiversità marina. Oltre al caso delle Seychelles, altri esempi significativi includono le emissioni di blue bond effettuate da paesi come Fiji e Belize, con il sostegno di istituzioni internazionali come la World Bank e il Fondo Monetario Internazionale. Questi strumenti finanziari permettono di finanziare progetti quali la protezione delle barriere coralline, la gestione integrata delle risorse idriche, il miglioramento delle pratiche di acquacoltura e il rafforzamento delle capacità delle comunità locali per affrontare eventi climatici estremi. 'Unione Europea, attraverso il programma Horizon Europe e la missione "Restore our Ocean and Waters", sostiene fortemente l'utilizzo dei blue bond, identificandoli come strumenti essenziali per raggiungere gli obiettivi climatici e ambientali stabiliti nel Green Deal Europeo²³. La crescente adozione dei blue bond rappresenta un segnale forte dell'importanza attribuita a livello globale alla conservazione degli oceani, direttamente connessa agli obiettivi climatici globali e alla resilienza delle economie costiere. Un esempio di un blue bond emesso nel 2019 e le sue caratteristiche:

Bond Summary – World Bank	
Rating	Aaa / AAA (Moody's / S&P)
Issue Amount	US\$10 million
Settlement Date	April 24, 2019
Coupon	Step Up Schedule: Year 1: 2.35% Year 2: 2.70% Year 3: 3.15%
Maturity Date	April 24, 2022
Denomination	US\$1,000 and integral multiples of US\$1,000 in excess thereof
Clearing System	DTC
Lead Manager	Morgan Stanley & Co. LLC

Figura 5: World Bank Blue Bond, sintesi delle caratteristiche, World Bank 2019 <https://projects.research-and-innovation.ec.europa.eu/en/funding/funding-opportunities/funding-programmes-and-open-calls/horizon-europe/eu-missions-horizon-europe/restore-our-ocean-and-waters/blue-bond>

- Transition bond: obbligazioni che mirano a sostenere settori ad alta intensità di carbonio, come quelli energetico, industriale e dei trasporti, nel loro processo di transizione verso una minore impronta ambientale. Questi strumenti offrono finanziamenti mirati a supportare progetti specifici come la riconversione di impianti industriali e l'adozione di tecnologie più pulite. La peculiarità dei transition bond risiede nella loro capacità di agevolare la transizione ecologica di settori tradizionalmente difficili da decarbonizzare. Si tratta, infatti, di obbligazioni destinate principalmente a industrie quali quella siderurgica, chimica, energetica e manifatturiera pesante, che sono particolarmente dipendenti da fonti energetiche fossili e hanno un elevato impatto

²³ <https://projects.research-and-innovation.ec.europa.eu/en/funding/funding-opportunities/funding-programmes-and-open-calls/horizon-europe/eu-missions-horizon-europe/restore-our-ocean-and-waters/blue-bond>

ambientale. Alcuni esempi concreti includono le emissioni realizzate da società come ENI e TotalEnergies, che hanno utilizzato questi strumenti per finanziare progetti di cattura e stoccaggio del carbonio (Carbon Capture and Storage, CCS), l'efficienza energetica degli impianti produttivi e la conversione delle infrastrutture energetiche verso fonti meno impattanti. Grazie ai transition bond, queste imprese possono intraprendere percorsi realistici e gradualmente di riduzione delle emissioni, contribuendo significativamente agli obiettivi climatici globali senza compromettere la loro sostenibilità economica e operativa.

- Sustainability-linked bond: Diversamente dai green e blue bond, questi strumenti non sono legati a progetti specifici, ma piuttosto ai risultati ESG generali dell'emittente. Sono quindi strumenti finanziari che prevedono condizioni finanziarie (ad esempio, il tasso di interesse) direttamente legate al raggiungimento di obiettivi ESG (Environmental, Social, Governance) definiti dall'emittente. Queste obbligazioni si differenziano dai green e blue bond perché non sono vincolate esclusivamente al finanziamento di specifici progetti, ma piuttosto ai risultati raggiunti dagli emittenti in termini di sostenibilità. Gli obiettivi possono riguardare, ad esempio, la riduzione delle emissioni di gas serra, l'aumento dell'efficienza energetica o il miglioramento delle pratiche di governance aziendale. Qualora tali obiettivi non vengano raggiunti, l'emittente si impegna a corrispondere agli investitori una remunerazione maggiore, generalmente sotto forma di un incremento del tasso di interesse. Questo sistema incentiva direttamente le imprese a impegnarsi concretamente nella realizzazione dei propri obiettivi di sostenibilità. Numerosi esempi di successo includono le emissioni realizzate da aziende come Enel, Tesco e Novartis, che hanno utilizzato tali obbligazioni per dimostrare il loro impegno concreto verso la transizione sostenibile e per rafforzare la fiducia degli investitori e degli stakeholder nel loro percorso di sostenibilità.

Un ulteriore strumento rilevante è rappresentato dalla finanza blended, che combina fondi pubblici con capitali privati, riducendo il rischio percepito e attirando investimenti privati in progetti climatici che altrimenti sarebbero considerati troppo rischiosi. La finanza blended consente una gestione più efficace del rischio finanziario, condividendo il carico tra settore pubblico e privato, e rende possibili investimenti in progetti innovativi ad alto impatto climatico, spesso situati in contesti emergenti o caratterizzati da elevata incertezza. Questo strumento è particolarmente strategico per attrarre finanziamenti in progetti quali infrastrutture per energie rinnovabili, adattamento ai cambiamenti climatici, gestione sostenibile delle risorse naturali e progetti di economia circolare. Organizzazioni come la Banca Mondiale, la Banca Europea per gli Investimenti e varie agenzie delle Nazioni Unite hanno implementato con successo programmi di finanza blended, creando partnership virtuose tra donatori pubblici, istituti finanziari e investitori privati. Questi programmi hanno permesso la realizzazione di progetti climatici rilevanti, come impianti solari ed eolici in Africa subsahariana, progetti di adattamento al clima in America Latina e

iniziative di conservazione della biodiversità nel Sud-est asiatico. Pertanto, la finanza blended rappresenta una leva chiave per accelerare la transizione ecologica e raggiungere gli obiettivi globali di sostenibilità climatica.

Ci sono anche i Partenariati pubblico-privato (PPP), che coinvolgono enti governativi e imprese private nella realizzazione di grandi infrastrutture sostenibili. Questi partenariati rappresentano uno strumento efficace per mobilitare capitali privati verso la realizzazione di infrastrutture che favoriscano la transizione ecologica e la lotta al cambiamento climatico. Attraverso i PPP, il settore pubblico può avvalersi dell'esperienza, delle competenze tecniche e della capacità gestionale del settore privato, accelerando così la realizzazione di progetti complessi, come impianti per la produzione di energia rinnovabile, infrastrutture idriche, sistemi di trasporto pubblico sostenibile e progetti di adattamento climatico. Un esempio significativo di PPP è rappresentato dalla costruzione di parchi eolici offshore in Europa, realizzati grazie alla collaborazione tra governi nazionali, istituzioni finanziarie pubbliche e imprese energetiche private, consentendo una significativa riduzione delle emissioni e promuovendo la sicurezza energetica. Inoltre, i PPP possono favorire l'innovazione tecnologica e ridurre il rischio finanziario per gli investitori privati, aumentando così la sostenibilità e l'efficacia degli investimenti.

Venture capital e private equity definito sostenibile o anche ESG o *ESG oriented*, che finanziano *start-up* tecnologiche orientate alla sostenibilità, contribuendo direttamente alla riduzione delle emissioni di carbonio e alla promozione dell'innovazione tecnologica. Queste forme di investimento sono cruciali per sostenere imprese emergenti che sviluppano soluzioni innovative nel campo delle energie rinnovabili, tecnologie di cattura e stoccaggio del carbonio, mobilità elettrica, economia circolare e agricoltura sostenibile. Il *venture capital* sostenibile è particolarmente focalizzato sulle fasi iniziali dello sviluppo aziendale, sostenendo l'innovazione radicale e accelerando la commercializzazione di tecnologie pulite e a basso impatto ambientale. Dall'altra parte, il *private equity* sostenibile interviene tipicamente nelle fasi più avanzate del ciclo di vita delle imprese, fornendo capitali per l'espansione, lo scale-up e l'internazionalizzazione delle tecnologie verdi già validate sul mercato. Alcuni esempi concreti includono investimenti in aziende specializzate in batterie di nuova generazione, tecnologie per la produzione di idrogeno verde e piattaforme digitali per la gestione intelligente dei consumi energetici. Questi investimenti non solo generano ritorni finanziari interessanti per gli investitori, ma svolgono un ruolo chiave nel promuovere la transizione verso un modello economico più sostenibile e resiliente ai cambiamenti climatici. Il collegamento tra questi strumenti finanziari innovativi e il cambiamento climatico risiede nella loro capacità di facilitare la transizione energetica, promuovendo investimenti orientati alla sostenibilità ambientale. Essi rappresentano meccanismi essenziali per mitigare sia i rischi di transizione che quelli fisici, rafforzando la resilienza del sistema finanziario globale agli impatti dei cambiamenti climatici.

La rendicontazione di sostenibilità e nello specifico nella parte climatica è passata da pratiche volontarie di carbon footprinting a un vero e proprio sistema informativo aziendale capace di orientare strategia, allocazione del capitale e controllo di gestione. In ambito europeo, l'introduzione degli standard ESRS, con la rilevanza del profilo climatico, e le correlate priorità di *enforcement* hanno innalzato le aspettative sulla qualità, sulla coerenza e sulla comparabilità delle informazioni, cercando di ridurre l'asimmetria informativa e di rafforzare l'affidabilità dei dati a supporto delle decisioni (ESMA, 2024). In questo contesto, la "contabilità del carbonio" non si limita al conteggio delle emissioni, ma struttura un vero e proprio set integrato di metriche e obiettivi (dalla definizione dei target alla valutazione degli investimenti e dei piani di transizione), ancorando le scelte manageriali a indicatori verificabili e comparabili nel tempo e tra imprese (Cosma et al., 2022). Per gli investitori e gli intermediari, la disponibilità di dati climatici standardizzati consente un miglior pricing dei rischi e una più efficace selezione dei progetti allineati alla transizione. Le analisi sui maggiori gruppi bancari globali mostrano la crescente integrazione di analisi di scenario, obiettivi settoriali e policy di portafoglio a supporto della decarbonizzazione, con ricadute sulla gestione del rischio di credito, sulle politiche di concessione e sulla strutturazione dei prodotti (Beltrán et al., 2023). In altri termini, la "carbon accounting" evolve in infrastruttura gestionale: collega l'"anagrafica" emissiva della catena del valore con veri e propri piani operativi, capex (e target degli stessi) e sistemi di incentivazione, e al contempo accresce credibilità e trasparenza nei confronti del mercato (Okafor et al., 2022; Beltrán et al., 2023; ESMA, 2024).

Sul piano macro-finanziario, il cambiamento climatico agisce come moltiplicatore di rischi: gli shock fisici e i cambi di policy/tecnologia influenzano flussi di cassa, valori di collaterale e tassi di insolvenza, con potenziali effetti di rivalutazione disordinata degli attivi e trasmissione al sistema bancario (Batten et al., 2016; Campiglio et al., 2018). La letteratura su stabilità e vigilanza evidenzia come la standardizzazione della disclosure e l'uso di scenari coerenti migliorino la valutazione prospettica dei rischi e supportino strumenti prudenziali quali stress test, pianificazione della transizione e revisione dei modelli di rischio (Batten et al., 2016; Campiglio et al., 2018).

Il carbon pricing rappresenta un altro pilastro fondamentale per la gestione finanziaria del cambiamento climatico. Questo meccanismo, che include la carbon tax e sistemi di cap-and-trade, mira a internalizzare, ovvero incorporare i costi esterni delle emissioni di gas serra. Questi sono ad esempio i danni alle colture, i costi sanitari derivanti da ondate di calore e siccità, e la perdita di proprietà a causa di inondazioni e innalzamento del livello del mare, attribuendo un prezzo alle emissioni di CO₂. Questo approccio ha l'ambizione di incentivare i responsabili delle emissioni a ridurle, trasferendo su di essi il costo dei danni ambientali e sociali associati.

Esistono due principali tipologie di strumenti di carbon pricing²⁴:

- Sistemi di scambio delle emissioni (ETS): noti anche come sistemi "cap-and-trade", stabiliscono un limite massimo (cap) alle emissioni totali consentite e permettono alle imprese con basse emissioni di vendere le loro quote in eccesso a imprese con emissioni più elevate. Questo meccanismo mira a creare un mercato per le emissioni, stabilendo un prezzo per i gas serra e incentivando l'innovazione tecnologica pulita e la crescita economica a basse emissioni di carbonio. Esperienze internazionali come l'European Emission Trading System (ETS) lanciato nel 2005, è il più grande sistema di scambio di quote di emissione al mondo, coprendo circa il 40% delle emissioni di gas serra dell'UE. Ha contribuito a una riduzione significativa delle emissioni nei settori energetico e industriale, stabilendo un prezzo del carbonio che ha oscillato tra 20 e 30 euro per tonnellata negli ultimi anni. Altra importante esperienza internazionale è stata il California Carbon Market, operativo dal 2013, copre circa l'85% delle emissioni di gas serra dello stato e include un'ampia gamma di settori, tra cui energia, industria e trasporti. Il programma ha stabilito un prezzo del carbonio che varia tra 15 e 20 dollari per tonnellata, contribuendo a una riduzione delle emissioni e a un aumento degli investimenti in tecnologie pulite.
- Carbon tax: è una tassa applicata direttamente sul contenuto di carbonio dei combustibili fossili o sulle emissioni di CO₂, fornendo un segnale di prezzo fisso che dovrebbe incoraggiare le imprese e i consumatori a ridurre le emissioni e a investire in alternative più pulite.

A livello globale, l'adozione di strumenti di carbon pricing è in crescita. Nel 2023, i ricavi derivanti da tali strumenti hanno raggiunto un record di 104 miliardi di dollari, con 75 strumenti di carbon pricing in funzione in tutto il mondo. Di questi, 36 sono carbon tax e 39 sono sistemi ETS. Ci sono quindi validi argomenti che dimostrano concretamente l'efficacia di tali strumenti nel ridurre le emissioni e guidare comportamenti sostenibili.

Difatti, l'implementazione di tali strumenti offre diversi vantaggi tra cui:

- Efficacia e efficienza economica: fornendo segnali di prezzo chiari che incoraggiano le imprese e i consumatori a ridurre le emissioni nel modo più economico possibile, promuovendo l'allocazione efficiente delle risorse che dovrebbe portare ad una lotta concreta al cambiamento climatico;
- incentivi all'innovazione: stimolando lo sviluppo e l'adozione di tecnologie pulite e pratiche sostenibili, le imprese possono ridurre i propri costi sia associati alle emissioni sia che alla

²⁴<https://carbonpricingdashboard.worldbank.org/what-carbon-pricing#:~:text=Carbon%20pricing%20is%20an%20instrument,to%20their%20sources%20through%20a>

produzione e magari farlo anche con i diversi incentivi che possono rendere anche più vantaggiosa tale scelta;

- entrate fiscali: i ricavi generati già di per sé fanno aumentare l'imponibile proveniente dalle imprese e quindi creano maggiore gettito, ma possono anche essere utilizzati per finanziare ulteriori iniziative climatiche, ridurre altre tipologie di tasse e imposte e aiutare a sostenere le comunità colpite dalla transizione energetica.

Nonostante i benefici, l'implementazione del carbon pricing presenta alcune sfide, tra cui l'accettazione sia da parte del ceto politico che della comunità sia imprenditoriale che civile. L'introduzione di tasse sul carbonio o di sistemi ETS può incontrare resistenze da parte del pubblico e di settori industriali, specialmente se percepiti come penalizzanti per l'economia o per determinati gruppi sociali, soprattutto se va ad aggiungersi a sistemi con una forte pressione fiscale o comunque una forte burocratizzazione. Di rilievo anche la competitività internazionale con un duplice riflesso poiché potrebbero esserci differenze sia nei prezzi dei prodotti che soffrono dell'aggravio di questa ulteriore tassa sia nei prezzi stessi del carbonio tra i diversi paesi che possono influenzare la competitività stessa delle imprese e delle nazioni ove operano, e possono addirittura portare a rilocalizzazioni delle produzioni in paesi con regolamentazioni meno stringenti.

Studi empirici di Stern (2006), Nordhaus (2013) e recenti analisi della World Bank (2022) hanno confermato l'efficacia economica e ambientale dei sistemi di carbon pricing, sottolineando tuttavia che la loro implementazione globale richiede coordinamento internazionale e una politica uniforme per massimizzarne l'impatto positivo e prevenire distorsioni competitive.

Il cambiamento climatico influenza significativamente le decisioni di investimento e la gestione dei portafogli finanziari, spingendo sempre più gli investitori a considerare l'integrazione dei fattori climatici come un elemento strategico essenziale. Questa crescente attenzione è dovuta sia alla necessità di mitigare i rischi finanziari derivanti dal cambiamento climatico sia al desiderio di cogliere nuove opportunità emergenti legate alla transizione verso un'economia sostenibile.

In particolare, fondi climaticamente orientati e ESG mostrano generalmente performance superiori rispetto ai benchmark tradizionali, come evidenziato da numerosi studi accademici recenti e analisi di mercato. Questa performance è dovuta principalmente alla capacità di tali fondi di identificare e selezionare aziende che presentano minori rischi legati al clima, adottando strategie che privilegiano imprese con basse emissioni, forti politiche di governance e robuste strategie di mitigazione e adattamento climatico. Ad esempio, aziende impegnate nella riduzione delle emissioni di carbonio e nella transizione energetica tendono a dimostrare una maggiore resilienza operativa e finanziaria rispetto ai loro competitor meno sostenibili, come confermato anche dai dati della Climate Bonds Initiative (2023).

La gestione attiva e passiva dei portafogli finanziari sta evolvendo rapidamente per incorporare il rischio climatico. La gestione attiva permette agli investitori di selezionare attivamente imprese o settori più resilienti ai rischi climatici o capaci di beneficiarne direttamente. Al contrario, la gestione passiva orientata al clima si basa principalmente sulla costruzione di indici ESG o climatici specializzati, come l'MSCI Climate Change Index o il Dow Jones Sustainability Index, che guidano automaticamente le decisioni di allocazione verso imprese virtuose in termini di performance ambientale e climatica.

Le strategie di decarbonizzazione dei portafogli, come il disinvestimento da settori fortemente dipendenti dai combustibili fossili (come petrolio, gas e carbone) e l'investimento selettivo in energie rinnovabili e tecnologie pulite, sono diventate centrali nella gestione dei rischi climatici. Questo approccio consente di ridurre l'esposizione finanziaria ai cosiddetti rischi di transizione, ossia il rischio che determinati asset perdano rapidamente valore a seguito di politiche climatiche più rigorose o di cambiamenti tecnologici rapidi. Tecniche di hedging climatico, che utilizzano strumenti derivati e assicurativi per mitigare l'impatto finanziario degli eventi climatici estremi, sono sempre più adottate da investitori istituzionali e compagnie assicurative.

Gli investitori istituzionali, in particolare i fondi pensione e le compagnie assicurative, stanno assumendo un ruolo centrale nella gestione dei rischi climatici, vista la loro esposizione a lungo termine e la necessità di garantire la stabilità finanziaria nel tempo. Ad esempio, il fondo sovrano norvegese (Norway Government Pension Fund Global), come dimostra il Climate Action Plan 2050, ha recentemente intensificato la propria strategia climatica, incrementando significativamente gli investimenti in energie rinnovabili e in società con piani chiari e misurabili di riduzione delle emissioni di carbonio²⁵.

Anche il settore dell'asset management ha sviluppato nuovi prodotti finanziari specializzati, come fondi di investimento tematici orientati alla sostenibilità, fondi tematici focalizzati esclusivamente sulla transizione ecologica e fondi specificamente dedicati alla mitigazione e all'adattamento ai cambiamenti climatici. Inoltre, asset manager di rilievo globale come BlackRock e Vanguard stanno integrando sempre più approfonditamente l'analisi climatica nei loro processi di gestione degli investimenti, migliorando la qualità della disclosure climatica e adottando strumenti di analisi avanzati per identificare i rischi climatici materiali nei portafogli gestiti.

Infine, va ricordato che la regolamentazione finanziaria globale, come la SFDR dell'Unione Europea, impone ormai alle istituzioni finanziarie requisiti stringenti di rendicontazione e trasparenza sulle performance climatiche dei portafogli gestiti, accelerando ulteriormente l'integrazione di tali criteri nelle strategie di investimento e asset management.

²⁵ <https://www.nbim.no/en/responsible-investment/>

Nonostante i progressi significativi degli ultimi anni, permangono importanti criticità che la finanza climatica deve ancora affrontare. Una delle sfide principali è rappresentata dal fenomeno del greenwashing finanziario, ovvero la pratica con cui alcune imprese o istituzioni finanziarie dichiarano in maniera ingannevole o esagerata l'impatto ambientale positivo delle proprie attività o investimenti, senza un riscontro concreto. Tale pratica può indebolire la fiducia degli investitori, creare confusione nei mercati e rallentare significativamente il percorso verso una transizione ecologica autentica. Per contrastare il greenwashing, è fondamentale lo sviluppo e l'applicazione di metodologie robuste e standard rigorosi di verifica. Strumenti di monitoraggio indipendenti e la certificazione da parte di enti terzi possono giocare un ruolo cruciale nel garantire trasparenza e credibilità.

La transizione ecologica deve necessariamente essere accompagnata da principi di equità e inclusione sociale, come enfatizzato dal concetto di "just transition". Tale concetto evidenzia l'importanza di garantire che i costi della transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio non ricadano in maniera sproporzionata sulle fasce più vulnerabili della popolazione, sia a livello locale che globale. Questo è particolarmente rilevante nei paesi in via di sviluppo, dove spesso le risorse per la mitigazione e l'adattamento climatico sono limitate e le disuguaglianze sociali più marcate. Organizzazioni internazionali come la World Bank e il Programma delle Nazioni Unite per lo Sviluppo (UNDP) stanno integrando sempre più nei loro programmi di finanza climatica meccanismi espliciti di inclusione sociale, con l'obiettivo di garantire che le iniziative climatiche non solo riducano le emissioni, ma contribuiscano anche a migliorare il benessere delle comunità locali, sostenendo la creazione di nuovi posti di lavoro, migliorando l'accesso all'energia pulita e favorendo uno sviluppo economico equo e sostenibile.

Guardando al futuro, emerge chiaramente la necessità di ulteriori passi avanti per rafforzare la regolamentazione finanziaria climatica. È essenziale sviluppare modelli previsionali avanzati, in grado di catturare con maggiore precisione i rischi finanziari legati al cambiamento climatico e di prevedere scenari di transizione realistici. L'integrazione sistematica del rischio climatico nella gestione finanziaria globale richiederà inoltre una maggiore collaborazione internazionale tra autorità regolatorie, istituzioni finanziarie e il settore privato. È necessario stabilire standard comuni globali per la disclosure climatica, promuovere investimenti in tecnologie sostenibili e sviluppare politiche coerenti che supportino una transizione graduale ma costante verso un'economia decarbonizzata. Questi passaggi saranno fondamentali per garantire che la transizione ecologica sia efficace, equa e sostenibile a lungo termine, contribuendo così alla stabilità finanziaria e sociale a livello internazionale.

Il clima non riguarda soltanto l'ecologia, ma la tenuta del sistema economico e finanziario. La sua gestione richiede coordinamento tra Stati, autorità e mercato e impone alle imprese di riallineare metriche, obiettivi e incentivi. L'adozione di pratiche di misurazione e rendicontazione avanzate, insieme a una gestione integrata dei rischi, permette di internalizzare esternalità finora sottovalutate, migliorare la qualità delle

decisioni e ridurre l'esposizione a shock regolatori e di mercato, con benefici tangibili su reputazione, accesso ai capitali e stabilità dei bilanci.

Capitolo 2 - Banche e Sostenibilità: traiettorie e prospettive

2.1 Dalla compliance alla strategia: integrazione ESG nei modelli bancari

Dello sviluppo della sostenibilità, come fondamentale driver strategico, la finanza è stata promotrice e svolge un ruolo di primo piano. Oggi, il concetto di “Finanza sostenibile” è ampiamente riconosciuto e condiviso. Tale concetto si è evoluto negli ultimi decenni passando da una visione etica e marginale intesa come espressione di un approccio etico o filantropico alla gestione aziendale ad un pilastro centrale nella strategia delle istituzioni finanziarie. Il termine racchiude pratiche, strumenti e strategie che integrano considerazioni ambientali, sociali e di governance nei processi decisionali finanziari (Wendt, 2015). Tale tendenza si è consolidata negli ultimi due decenni a seguito delle pressioni esercitate da una pluralità di attori, tra cui le autorità di regolamentazione, gli investitori istituzionali, gli organismi internazionali e, non da ultimo, l'opinione pubblica. Se in passato le tematiche ESG venivano interpretate principalmente come manifestazione di un approccio etico o filantropico alla governance aziendale, oggi esse sono pienamente riconosciute come leve strategiche, in grado di incidere sulla performance finanziaria, sulla resilienza organizzativa e sulla capacità di generare valore nel lungo periodo (Gupta et al., 2023).

Il settore bancario costituisce da sempre una delle strutture portanti dell'economia globale, rappresentando un sistema complesso e interconnesso che svolge funzioni essenziali, non solo per il buon funzionamento dei mercati, ma anche per la stabilità socio-economica di lungo periodo. Pertanto, le banche, quali attori fondamentali dell'economia, sono chiamate oggi a promuovere uno sviluppo economico che non comprometta l'ambiente e le generazioni future.

Le banche sono nodi essenziali dell'infrastruttura finanziaria: presidiano i sistemi di pagamento, forniscono strumenti di tesoreria e servizi di consulenza, selezionano e finanziano investimenti, mettendo in relazione la domanda e l'offerta di capitale. La loro azione supera la dimensione strettamente economica, incidendo sulla resilienza del tessuto produttivo e sulla gestione degli shock, grazie alla capacità di valutazione del merito di credito, di gestione del rischio e di canalizzazione della liquidità. L'emergere di modelli finanziari incentrati sulla sostenibilità ha ridefinito la funzione stessa della banca, la quale, da semplice intermediario creditizio, si configura oggi come soggetto proattivo nella promozione di uno sviluppo responsabile, resiliente e orientato al lungo termine (Campiglio et al., 2018). Le banche hanno assunto un ruolo centrale nel processo di transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio, inclusiva e resiliente. Ciò viene compiuto anche attraverso l'indirizzamento dei flussi finanziari verso settori sostenibili, lo sviluppo di strumenti innovativi e sostenibili come i green bond e i

sustainability-linked loan, nonché l'adozione di framework di valutazione ESG. Tramite queste ed altre operazioni gli istituti di credito contribuiscono attivamente a orientare il comportamento delle imprese e a modellare la cultura economica dei territori in cui operano (Wang et al., 2019).

L'evoluzione dell'approccio del sistema bancario alla sostenibilità può essere delineata attraverso tre macrofasi. La prima, sviluppatasi tra gli anni '80 e l'inizio degli anni '90, è caratterizzata da un'adozione sporadica e reattiva della responsabilità sociale d'impresa (CSR). In questo periodo, le iniziative ambientali e sociali promosse dagli istituti di credito erano spesso finalizzate alla tutela della reputazione e alla gestione di crisi d'immagine (Dhar, 2016).

La seconda fase, che si colloca tra la metà degli anni '90 e la crisi finanziaria globale del 2008, segna l'emergere di strumenti volontari e codici di autoregolamentazione. In tale contesto, l'adesione ai Principi dell'Equatore²⁶ e al Global Compact delle Nazioni Unite rappresenta un'evoluzione significativa, indicando una crescente consapevolezza degli impatti generati dalle attività finanziarie (Raluca, 2013).

A partire dal 2010, si afferma una terza fase, ancora in corso, che prevede una vera e propria istituzionalizzazione della sostenibilità all'interno dei modelli bancari. In questa fase avanzata, i criteri ESG vengono integrati nei processi di valutazione del rischio, nei piani strategici e nei sistemi di governance. Si assiste a un incremento esponenziale della rendicontazione non finanziaria e all'impiego sistematico di indicatori di performance ESG, volti a misurare l'impatto sociale e ambientale delle attività bancarie (Schücking, 2015).

Su scala internazionale, il comparto bancario si distingue per un'elevata capacità di riconfigurare rapidamente modelli operativi e presidi di rischio al variare del ciclo economico e del quadro regolatorio. I gruppi con presenza multinazionale navigano mosaici normativi eterogenei, espongono posizioni in valute differenti e operano in contesti congiunturali spesso asincroni, con implicazioni per la compliance transnazionale, la gestione del rischio di cambio e la taratura delle politiche di capitale (Feridun and Güngör, 2020). Al contempo, la progressiva integrazione dei mercati ha aperto spazi di crescita: ha favorito l'accesso a nuovi bacini geografici, l'ampliamento delle fonti di funding e impiego e una più ampia diversificazione dei rischi complessivi (Mandel et al., 2021). L'integrazione dei criteri ESG all'interno delle strategie bancarie rappresenta, attualmente, una delle trasformazioni più incisive e

²⁶ I Principi dell'Equatore sono stati istituiti nel 2003 come iniziativa promossa da istituti bancari privati, con il sostegno della International Finance Corporation (IFC), organismo facente parte della Banca Mondiale. Essi si fondano sugli Standard di Performance elaborati dall'IFC e definiscono criteri per l'identificazione, la valutazione e la gestione dei rischi ambientali e sociali connessi ai progetti finanziati.

Attualmente, i Principi sono adottati da oltre 130 istituzioni finanziarie distribuite in circa 38 Paesi, inclusi molti dei principali gruppi bancari a livello globale. L'obiettivo principale consiste nel prevenire, mitigare o gestire gli impatti negativi derivanti da grandi progetti industriali, quali: infrastrutture, impianti energetici ed attività estrattive, che hanno impatto sull'ambiente e sulle comunità locali. L'ambito di applicazione dei Principi comprende progetti con un valore superiore ai 10 milioni di dollari, ma anche nuove realizzazioni, ampliamenti o ristrutturazioni rilevanti ed infine operazioni finanziate mediante prestiti, emissione di obbligazioni o altre forme di capitale.

pervasivo del settore finanziario e bancario. Tale evoluzione trova le sue radici in un insieme eterogeneo di fattori: l'intensificarsi della pressione regolamentare, il mutamento delle aspettative sociali, l'emergere di nuove categorie di rischio sistemico legate a fenomeni quali ad esempio i cambiamenti climatici, nonché le evidenze empiriche che attestano una correlazione positiva tra performance ESG e risultati economico-finanziari sostenibili nel lungo periodo (Ngong and Thaddeus, 2020; Dafermos et al., 2018).

L'adozione dei principi ESG da parte del sistema bancario risponde principalmente all'esigenza di accrescere la resilienza dell'intero apparato finanziario. Il cambiamento climatico e i rischi ambientali ad esso associati rappresentano, infatti, una minaccia tangibile alla stabilità economica, come dimostrano numerosi studi che documentano gli effetti finanziari delle catastrofi naturali, della perdita di biodiversità e dell'instabilità climatica sui portafogli di credito e investimento (Tol, 2018; Takakura et al., 2019). In tale scenario, la gestione del rischio climatico assume un ruolo prioritario nelle strategie bancarie, estendendosi dalla tradizionale analisi del rischio creditizio fino alla modellizzazione di scenari di stress test climatici. La sostenibilità bancaria si traduce nella capacità dell'istituto di considerare, in modo sistematico e integrato, i rischi e le opportunità legati al cambiamento climatico, alla coesione sociale e alla solidità delle strutture di governance. I fattori ambientali riguardano, ad esempio, l'impatto delle attività economiche finanziate sulla biodiversità, sulle emissioni di CO₂ e sull'uso delle risorse naturali. I fattori sociali includono tematiche quali l'equità, i diritti umani, la diversità e l'inclusione, mentre la governance si riferisce alla qualità delle strutture decisionali, alla trasparenza e all'integrità dei processi gestionali. L'integrazione di tali dimensioni all'interno delle politiche creditizie e di investimento consente di migliorare la gestione del rischio, rafforzare la reputazione aziendale e soddisfare le aspettative degli stakeholder (Scholtens, 2006).

In questo quadro, si è assistito a una progressiva trasformazione del concetto stesso di performance bancaria, che non è più valutata esclusivamente sulla base di indicatori economico-finanziari, ma anche attraverso metriche di impatto ambientale, sociale e di governance. Questo cambiamento riflette una visione sempre più diffusa secondo cui la sostenibilità non costituisce un vincolo alla redditività, bensì una condizione abilitante per la crescita di lungo termine (Svartzman et al., 2021).

La crescente attenzione verso l'integrazione dei criteri ESG nel settore bancario è sostenuta da un complesso corpus normativo e regolamentare che si è sviluppato in particolare a livello europeo. La Commissione Europea ha assunto un ruolo propulsivo in tale ambito, ponendo la finanza sostenibile al centro della strategia di transizione climatica delineata con un combinato disposto di diverse normative. Tra i principali strumenti normativi adottati, si annoverano i già richiamati Green Deal europeo del 2019, il Regolamento (UE) 2019/2088 sulla disclosure di sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR), la Tassonomia UE per le attività sostenibili e la Direttiva 2022/2464 sulla rendicontazione societaria di

sostenibilità (CSRD), che estende gli obblighi informativi in materia ESG a un numero sempre più ampio di entità bancarie e finanziarie.

Parallelamente, le autorità di vigilanza prudenziale hanno introdotto specifici orientamenti volti a integrare i rischi ESG nei processi di supervisione, ma anche di controllo. L'European Banking Authority (EBA), con le sue linee guida pubblicate nel 2021, aggiornate poi e pubblicate nel gennaio 2025, ha chiarito che i rischi ambientali e sociali devono essere considerati parte integrante dell'analisi del profilo di rischio delle banche, richiedendo agli istituti di incorporare tali fattori nei processi ICAAP (Internal Capital Adequacy Assessment Process) e SREP (Supervisory Review and Evaluation Process).

Le recenti Linee guida dell'Autorità bancaria europea del 2025 sulla gestione dei rischi ESG delineano in modo puntuale ciò che gli intermediari devono fare per identificare, valutare, gestire e monitorare tali rischi, imponendo inoltre la predisposizione di piani di resilienza su orizzonti breve, medio e lungo termine. Il documento chiarisce le attese sui processi interni e sull'assetto dei presidi di rischio ESG, specifica i contenuti minimi dei piani che gli istituti sono tenuti a elaborare per presidiare i rischi finanziari connessi ai fattori ambientali, sociali e di governance e include i profili legati al percorso di transizione verso l'obiettivo di neutralità climatica dell'UE entro il 2050 (EBA, 2025).

La stessa Banca Centrale Europea, nella sua funzione di vigilanza, ha elaborato un articolato sistema di aspettative che impone alle banche significative di dimostrare concretamente come i fattori ESG siano stati integrati nelle strategie aziendali, nei modelli di business e nei sistemi di gestione del rischio (ECB, 2020).

Tali sviluppi regolamentari riflettono un orientamento di fondo secondo cui la sostenibilità è indissociabile dalla stabilità del sistema finanziario. Il concetto di "green swan", introdotto da Bolton et al. (2020), sottolinea come i rischi climatici – fisici e di transizione – siano fonte potenziale di shock sistemici in grado di compromettere la funzione allocativa del sistema bancario e la solvibilità degli intermediari. La necessità di anticipare e mitigare tali rischi giustifica, pertanto, l'adozione di approcci integrati che rafforzino la capacità delle banche di valutare, gestire e comunicare l'esposizione ai fattori ESG.

L'integrazione dei criteri ESG nelle strategie bancarie non può prescindere da una profonda riformulazione delle strutture di governance. Le banche che hanno intrapreso un percorso virtuoso verso la sostenibilità hanno modificato le proprie architetture decisionali al fine di garantire che le tematiche ESG siano effettivamente incorporate nei processi deliberativi e strategici. In questo senso, molte banche europee di rilievo sistemico hanno istituito comitati dedicati alla sostenibilità – spesso denominati Corporate Social Responsibility (CSR) Committees – con il compito di supervisionare e orientare le scelte in materia ambientale, sociale e di governance (Cosma et al., 2022).

La presenza di un comitato ESG a livello di board è positivamente correlata alla qualità delle disclosure climatiche secondo le raccomandazioni del Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), specialmente per quanto concerne l'approccio *forward-looking*, la completezza informativa e il bilanciamento tra rischi e opportunità (Cosma et al., 2022). Inoltre, tale assetto favorisce una maggiore coerenza tra gli obiettivi dichiarati e l'implementazione operativa, contribuendo a prevenire fenomeni di greenwashing e ad accrescere la fiducia degli stakeholder.

Parallelamente, la gestione del rischio si sta evolvendo per rispondere alla natura peculiare e pervasiva dei rischi ESG. I rischi climatici, ad esempio, possono manifestarsi in forma fisica – come eventi meteorologici estremi che compromettono la solvibilità dei mutuatari – o in forma di rischio di transizione, generato da cambiamenti normativi o tecnologici repentini che riducono il valore degli asset legati a settori ad alta intensità carbonica (Batten et al., 2016). La valutazione di questi rischi richiede metodologie specifiche, tra cui analisi di scenario, stress test climatici, e l'adozione di metriche alternative rispetto a quelle tradizionali, associate anche a percorsi di decarbonizzazione (Dafermos et al., 2018; Mandel et al., 2021).

La Banca d'Italia e la BCE hanno ribadito la necessità che le istituzioni finanziarie sviluppino framework metodologici per incorporare i rischi ESG all'interno dei modelli interni di valutazione del credito, dei processi ICAAP e dei calcoli di capitale regolamentare (ECB, 2020; Banca d'Italia, 2023b). Le autorità si attendono che le banche siano in grado di identificare esposizioni rilevanti, definire soglie di materialità, monitorare sistematicamente gli indicatori di rischio e adottare azioni correttive in linea con il principio di "proporzionalità rafforzata" tipico del rischio climatico.

L'effettiva integrazione dei criteri ESG presuppone anche un cambiamento culturale profondo all'interno delle istituzioni bancarie. Non è sufficiente definire policy e strutture formali: è necessario che tutti i livelli dell'organizzazione – dal top management ai front office – interiorizzino l'importanza delle tematiche ESG, contribuendo in modo attivo alla loro attuazione. In quest'ottica, un elemento cruciale è rappresentato dalla formazione continua del personale bancario, sia attraverso percorsi interni che tramite programmi accreditati riconosciuti a livello europeo.

La presenza di competenze ESG all'interno dei Consigli di amministrazione e dei comitati di controllo si rivela fondamentale per la qualità complessiva della governance sostenibile. Le banche stanno promuovendo un'educazione interna alla sostenibilità, rivolta a tutti i livelli dell'organizzazione. Programmi di formazione tecnica, percorsi di aggiornamento normativo e sviluppo di soft skills ESG rappresentano leve fondamentali per diffondere un approccio integrato alla sostenibilità. Diviene quindi un elemento centrale nella capacità delle banche di integrare efficacemente i criteri ESG nella propria strategia la composizione del Consiglio di amministrazione, in particolare in termini di competenze, diversità ed esperienza dei suoi membri. La valorizzazione delle competenze ESG nella composizione

dei board viene considerata un fattore critico per il successo delle strategie sostenibili (Agnese et al., 2024a). In particolare, la presenza di esperti con formazione in materia di sostenibilità ambientale o in diritto ambientale favorisce una maggiore attenzione alle implicazioni regolamentari e strategiche dell'ESG compliance. L'accountability interna si rafforza attraverso meccanismi di incentivazione legati alla performance ESG. In molte banche, infatti, la componente variabile della remunerazione del top management è oggi legata a obiettivi misurabili di sostenibilità, come la riduzione dell'impronta carbonica del portafoglio, l'aumento della quota di finanziamenti green o l'inclusione di stakeholder vulnerabili. Questa integrazione favorisce un allineamento più stretto tra gli obiettivi individuali e le priorità strategiche dell'istituto. La governance sostenibile non può essere limitata alla mera adozione di policy o comitati dedicati, ma deve poggiare su una struttura consiliare dotata di competenze interdisciplinari, in grado di interpretare la complessità dei rischi e delle opportunità legati alla sostenibilità. In questo senso, le autorità di vigilanza e le istituzioni bancarie dovrebbero favorire la selezione di profili professionali capaci di coniugare competenza tecnica e visione strategica, rendendo il board non solo un organo di controllo, ma anche un motore di innovazione sostenibile.

Numerose evidenze empiriche recenti indicano che l'integrazione dei criteri ESG da parte delle banche può essere rilevante sotto il profilo reputazionale, ma può anche contribuire a ridurre i costi di finanziamento sul mercato obbligazionario. In particolare, lo studio di Agnese e Giacomini (2023), basato su un'analisi di oltre 19.000 obbligazioni emesse da 63 banche europee tra il 2006 e il 2021, evidenzia una correlazione negativa tra i punteggi ESG complessivi e i rendimenti richiesti dagli investitori al momento dell'emissione. Le banche con migliori performance ESG, dunque, riescono a ottenere condizioni di funding più favorevoli. Analizzando separatamente i tre pilastri ESG, emerge che l'effetto più significativo è attribuibile al fattore Governance. In particolare, sottodimensioni come la qualità della disclosure e la strategia CSR mostrano un'influenza diretta sul contenimento dei rendimenti. Al contrario, gli aspetti ambientali e sociali non risultano statisticamente così rilevanti nel determinare il costo del debito, segnalando un focus del mercato obbligazionario ancora fortemente orientato alla solidità gestionale e alla trasparenza dell'emittente. L'effetto positivo dei fattori ESG si è intensificato negli anni più recenti, in parallelo con la crescente attenzione del mercato verso la sostenibilità. Questi risultati suggeriscono che l'adozione di solide pratiche di governance e reporting ESG può rappresentare non solo un fattore reputazionale, ma una leva concreta per migliorare l'efficienza finanziaria dell'intermediario bancario.

L'ultima componente dell'integrazione ESG è rappresentata dalla trasparenza e dalla capacità di comunicare in modo chiaro e coerente le proprie strategie di sostenibilità. In questo senso, la disclosure ESG diventa uno strumento fondamentale per favorire l'allineamento tra banca, mercato e società. Le linee guida TCFD, già recepite su base volontaria da molte istituzioni, sono oggi integrate in diversi

obblighi normativi specialmente europei (CSRD, SFDR), contribuendo a uniformare e rendere comparabili le informazioni ESG fornite agli investitori.

La qualità della disclosure si riflette direttamente nella capacità della banca di attrarre capitale a lungo termine, accedere a strumenti di finanza sostenibile (green bonds, social bonds, sustainability-linked loans) e beneficiare di condizioni più favorevoli sul mercato. Inoltre, un adeguato reporting ESG consente alle autorità di vigilanza di valutare in modo più accurato il profilo di rischio dell'istituto e la sua coerenza con gli obiettivi climatici europei. Infine, la trasparenza rafforza la reputazione e la legittimazione sociale della banca, contribuendo a consolidare relazioni fiduciarie con stakeholder sempre più attenti alla sostenibilità.

2.2 Dall'idea al mercato: l'innovazione "green" nei prodotti bancari

L'evoluzione del settore bancario in chiave sostenibile non si limita all'integrazione dei criteri ESG nei modelli di governance e nella gestione del rischio, ma si traduce anche in una completa trasformazione dell'offerta di prodotti e servizi finanziari. La crescente consapevolezza rispetto ai rischi climatici e sociali, l'intensificarsi della pressione normativa (vedi ad es. il *Green Asset Ratio*²⁷) e l'aumento della domanda da parte di investitori istituzionali e consumatori orientati alla sostenibilità, stanno spingendo gli istituti di credito a ripensare le proprie logiche commerciali, integrando i principi della sostenibilità nella propria offerta e nei portafogli prodotti.

Una delle aree più dinamiche è rappresentata dal mercato del credito legato alla sostenibilità. Tra gli strumenti più diffusi vi sono senz'altro i c.d. *green loans*, finanziamenti con scopo, destinati al finanziamento di progetti a impatto ambientale positivo, come ad esempio il miglioramento dell'efficienza energetica, la mobilità elettrica, la gestione sostenibile delle risorse idriche o lo sviluppo delle energie rinnovabili. Tra i più frequentemente offerti dalle banche vi sono poi i sustainability-linked loans (SLL), i cui parametri economici (ad esempio il tasso d'interesse oppure la presenza di eventuali *covenants*) sono legati al raggiungimento di obiettivi ESG da parte dell'impresa beneficiaria. Questi strumenti incentivano pratiche virtuose, promuovono trasparenza e allineano l'interesse economico con l'impatto sociale e ambientale (UNEP FI, 2023).

Risulta essere in forte crescita anche il segmento obbligazionario "sostenibile", in cui le banche operano sia come emittenti sia come *advisor*, che come sottoscrittori. All'interno delle obbligazioni sostenibili sovente si tende a differenziare queste tra le principali categorie:

- Green bond: obbligazioni che sono destinate a progetti con scopi che hanno (o dovrebbero avere) impatti positivi ambientali.
- Social bond: obbligazioni che sono finalizzati a iniziative con un impatto sul sociale, come possono essere ad esempio l'housing sociale o l'accesso all'istruzione e alla sanità.
- Sustainability-linked bond: le già richiamate obbligazioni in cui la cedola può essere legata a specifici indicatori ESG predefiniti e stabiliti in via negoziale tra le parti.

²⁷ Il Green Asset Ratio (GAR), rappresenta un indicatore chiave di performance (KPI) che misura il rapporto tra gli attivi creditizi destinati al finanziamento di attività conformi alla Tassonomia ambientale UE che vengono posti al numeratore e il totale delle attività iscritte a bilancio che vengono poste invece al denominatore. In conformità con quanto stabilito dal Regolamento, le istituzioni finanziarie sono tenute a pubblicare il relativo GAR già a partire dal 1° gennaio 2024.

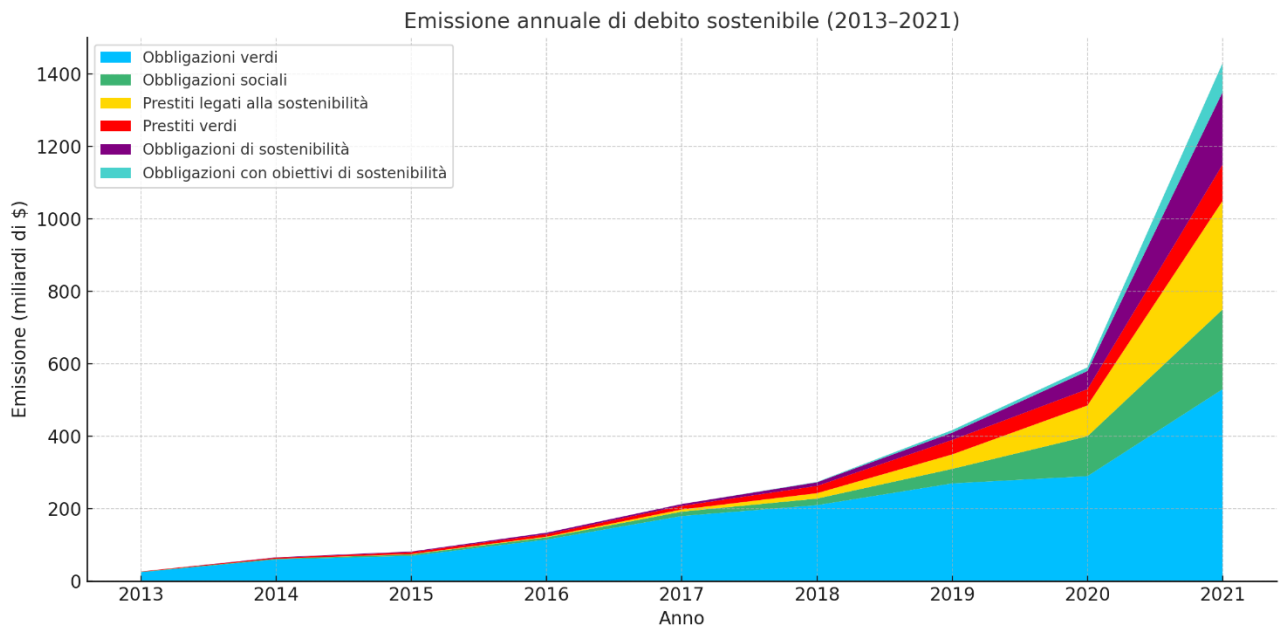


Figura 6: Annual sustainable debt issuance (2013-2021) Fonte: Elaborazione propria su Bloomberg 2021

Il grafico rappresenta l'andamento delle emissioni annuali di strumenti di debito sostenibile a livello globale nel periodo compreso tra il 2013 e il 2021. Si evidenzia una crescita marcatamente esponenziale, con un incremento dai circa 28,7 miliardi di dollari nel 2013 fino a oltre 1.640 miliardi nel 2021.

I green bond (obbligazioni verdi), costituiscono la categoria predominante sin dalle prime fasi dello sviluppo del mercato e mostrano una crescita costante e strutturata nel tempo. A partire dal 2020, si assiste però a una forte espansione anche di altre forme di debito sostenibile, in particolare:

- I social bond e i sustainability-linked loan, il cui aumento è stato accelerato dalla crisi derivante dal COVID-19 e dalle nuove priorità legate alla responsabilità sociale e ambientale.
- L'introduzione e l'affermazione di strumenti più recenti come i sustainability bond e i sustainability-linked bond evidenziano un processo di diversificazione dell'offerta nel panorama del debito sostenibile.

L'anno 2021 rappresenta un punto di svolta, non solo per il valore record raggiunto, ma anche per la maggiore varietà degli strumenti finanziari utilizzati, a testimonianza di una crescente maturità e sofisticazione del mercato ESG.

L'analisi dei trend più recenti²⁸ nel mercato delle obbligazioni sostenibili evidenzia la persistenza del cosiddetto greenium, ossia il differenziale di rendimento favorevole associato agli strumenti di debito emessi per finanziare progetti con impatto ambientale o sociale positivo. Tale fenomeno, già osservato

²⁸ <https://www.bloomberg.com/professional/insights/sustainable-finance/sustainable-debt-1q-premium-improves-despite-tariffs/>

negli ultimi anni, ha trovato ulteriore conferma nel primo trimestre del 2025, nonostante il contesto macro-politico segnato da tensioni commerciali e da un rinnovato scetticismo politico nei confronti delle strategie ESG. Infatti, nonostante l'incertezza generata dalle tensioni commerciali e dalle critiche crescenti alle politiche ESG da parte dell'amministrazione Trump, i cosiddetti green bond hanno continuato a registrare performance superiori rispetto alle emissioni convenzionali con rating investment-grade.

Le dinamiche non risultano omogenee a livello geografico:

- America: il premio medio si è attestato a +1,7 punti base, con performance particolarmente rilevanti nei comparti energetico e sanitario.
- Asia-Pacifico: il divario rispetto ai titoli convenzionali si è pressoché azzerato (da -3,2 a -0,6 punti base), segnalando una rapida convergenza verso condizioni di parità.
- Europa, Medio Oriente e Africa (EMEA): permane un lieve discount (-2,4 punti base), pur in progressiva attenuazione rispetto al 2024.

Anche la dimensione settoriale conferma la natura selettiva del greenium:

- Settore finanziario: per il quarto trimestre consecutivo gli strumenti verdi presentano spread inferiori (-1,8 punti base), a riprova della crescente legittimazione della sostenibilità come driver strategico per il settore bancario e assicurativo.
- Beni di prima necessità: il comparto ha evidenziato una significativa inversione, passando da un discount marcato (-4,4 punti base) a un greenium positivo (+1,3 punti base).
- Industriali e materiali: restano penalizzati, in quanto settori a più elevata intensità carbonica e pertanto maggiormente esposti a rischi di transizione e a pressioni normative.

Questi risultati contribuiscono al dibattito scientifico sull'efficienza dei mercati obbligazionari sostenibili e sulla capacità del greenium di riflettere non soltanto la preferenza degli investitori per strumenti finanziari a impatto, ma anche la progressiva istituzionalizzazione dei criteri ESG nei meccanismi di allocazione del capitale.

Il mantenimento di un premio positivo, anche in un quadro geopolitico e macroeconomico sfavorevole, suggerisce che il greenium non rappresenti più un'anomalia temporanea, bensì un fenomeno strutturale con implicazioni rilevanti sia per la teoria della finanza sostenibile, sia per le politiche pubbliche volte a incentivare la transizione ecologica²⁹.

²⁹ <https://www.bloomberg.com/professional/insights/sustainable-finance/sustainable-debt-1q-premium-improves-despite-tariffs/>



30

Figura 7: Personale rielaborazione da <https://www.bloomberg.com/professional/insights/sustainable-finance/sustainable-debt-1q-premium-improves-despite-tariffs/>

Questi strumenti stanno assumendo sempre più importanza nei piani di finanziamento delle banche europee, rispondendo alla crescente domanda di soluzioni trasparenti, misurabili e verificabili da parte della comunità europea, ma anche degli investitori istituzionali.

La ventata di prodotti orientati alla sostenibilità si sta affermando anche nei servizi retail e di credito al consumo. Si iniziano a vedere i primi Conti correnti e carte “green” che destinano tutto o parte dei profitti a progetti ambientali o sociali. In altri casi, ai clienti viene offerta la possibilità di monitorare la propria impronta di carbonio generata dalle spese effettuate con strumenti elettronici di pagamento, favorendo una maggiore consapevolezza dei comportamenti di consumo.

³⁰ OAS = Option-Adjusted Spread.

Si tratta di una misura molto usata nell’analisi obbligazionaria:

- È lo spread di rendimento tra un’obbligazione e un titolo di riferimento privo di rischio (tipicamente i Treasury), aggiustato per il valore delle opzioni incorporate (ad esempio clausole di rimborso anticipato).
- L’aggettivo adjusted (“aggiustato”) serve proprio a tener conto del fatto che alcune obbligazioni includono opzioni che possono alterarne il rischio/rendimento.
- L’OAS permette quindi di confrontare in modo più corretto il rendimento di titoli con caratteristiche differenti.

Nel contesto del grafico Bloomberg, l’OAS normalizzato a 12 mesi serve a confrontare l’andamento degli spread delle obbligazioni green/social/sustainability rispetto al mercato corporate complessivo. (Jarrow, 2007; Ortolano et al., 2022).

Inoltre, crescono esponenzialmente le soluzioni di risparmio, ma anche di investimento orientate all'ESG. Tra questi sicuramente sono da menzionare, fondi tematici ESG, che possono essere ad esempio legati alla transizione energetica o a specifici obiettivi. Sono sempre più proposti dalle banche, ma anche dai consulenti finanziari indipendenti, investimenti e anche piani di accumulo “sostenibili”, poiché l'offerta di tali prodotti è molto ampia e spesso sui mercati tali fondi sono stati caratterizzati da una performance positiva o comunque con un grado di resilienza maggiore alla volatilità dei mercati. Crescono anche i prodotti assicurativi che sovente ricorrono a coperture che sono legate a rischi ESG.

Sono ormai molteplici anche Partnership tra attori finanziari e attori pubblici, istituzionali o del terzo settore. Oggi c'è un ramo della finanza che viene definito come finanza d'impatto³¹.

Si definiscono quindi modelli di blended finance, che combinano capitali pubblici e privati per interventi e progetti ad alto impatto. Inoltre, molte banche rafforzano il proprio ruolo nel microcredito, sostenendo microimprese, start-up green e realtà sociali, specie in aree geografiche svantaggiate o in settori soggetti a vulnerabilità economica. Questi modelli, oltre a produrre benefici sociali ed ambientali, rappresentano anche un'opportunità di diversificazione per l'attività bancaria tradizionale. In Italia, alcune banche cooperative e territoriali stanno sperimentando soluzioni ibride, integrando elementi mutualistici e di impatto territoriale nella progettazione dei propri prodotti ESG.

L'offerta di prodotti bancari sostenibili si estende anche all'ambito delle linee di credito dedicate all'innovazione tecnologica per la sostenibilità, come i finanziamenti per l'adozione di tecnologie a basse emissioni, per l'adeguamento agli standard energetici dell'edilizia o per la digitalizzazione dei processi aziendali con finalità ambientali.

Lo sviluppo di una offerta sostenibile richiede una coerente struttura, raccolta di dati e rendicontazione. La rendicontazione ESG dei prodotti richiede infatti elevata qualità dei dati e coerenza tra finalità dichiarate e risultati effettivamente raggiunti. In questo contesto, i principi di finanza responsabile e integrità informativa assumono un ruolo chiave per rafforzare la fiducia del mercato.

³¹ Con il termine “impact investing” (o “finanza a impatto”) si fa riferimento a quegli investimenti destinati a imprese, organizzazioni e fondi che mirano a generare un impatto sociale o ambientale positivo e misurabile, in parallelo a un ritorno finanziario (Forum per la Finanza Sostenibile, 2017). Le caratteristiche principali sono:

- Intenzionalità: L'investimento è guidato dall'esplicita volontà di produrre un impatto ambientale e sociale significativo, che costituisce uno dei criteri chiave nella selezione delle opportunità finanziarie.
- Ritorno finanziario: La finanza a impatto persegue un incremento graduale del capitale investito su un orizzonte temporale di medio periodo, in coerenza con il profilo di rischio della strategia adottata.
- Misurazione dell'impatto: In un'ottica di trasparenza e accountability, l'impatto generato viene regolarmente quantificato e monitorato, al fine di verificare il raggiungimento degli obiettivi prefissati.
- Temi di impatto: Gli investimenti vengono orientati verso specifici ambiti d'intervento, che riflettono le principali sfide sociali e ambientali a livello globale (es. inclusione finanziaria, energie rinnovabili, accesso all'istruzione, tutela della biodiversità).

In conclusione, l'innovazione nei prodotti e nei servizi bancari sostenibili rappresenta una leva strategica per rispondere alle sfide ambientali e sociali contemporanee. Essa consente al sistema bancario di contribuire attivamente alla transizione ecologica, generando valore condiviso e affermandosi come motore di sostenibilità economica nel lungo periodo.

Si riportano alcuni esempi dei prodotti attualmente offerti sul mercato:













												
MUTUI GREEN	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓					
FINANZIAMENTI PER L'ECONOMIA CIRCOLARE	✓					✓						
ECOBONUS/ SISMABONUS	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓
FINANZIAMENTI ALLE ENERGIE RINNOVABILI	✓	✓			✓	✓	✓	✓				
PRESTITI AD ALTO IMPATTO SOCIALE	✓	✓	✓	✓		✓	✓		✓			
SUSTAINABILITY LINKED LOAN	✓	✓										
FINANZIAMENTI PER IMPRESE AGRICOLE	✓	✓		✓	✓	✓	✓		✓			
PRESTITI GREEN	✓	✓	✓			✓						

Figura 8: I principali prodotti ESG in LE PROBLEMATICHE ESG: UN PRIMO APPROCCIO. Fonte: KPMG 2023, p.20

Nome prodotto	Ambito	Descrizione	Condizioni economiche	Condizioni di accesso/covenant
S-Loan ESG	S	Soluzione riservata alle società di capitali, incluse le imprese e cooperative sociali del Terzo Settore, che vogliono migliorare il loro profilo di sostenibilità	Tasso inferiore rispetto all'offerta standard	Covenant basati su 2 dei 6 KPI ESG proposti (a scelta del cliente)
S-Loan Diversity	S	Soluzione riservata alle società di capitali, incluse le imprese e cooperative sociali del Terzo Settore, che vogliono valorizzare le figure femminili all'interno dell'azienda	Tasso inferiore rispetto all'offerta standard	Covenant basati su 2 dei 6 KPI ESG proposti (a scelta del cliente)
S-Loan Climate Change	A	Soluzione riservata alle società di capitali, che vogliono migliorare la propria sostenibilità ambientale	Tasso inferiore rispetto all'offerta standard	Covenant basati su 2 dei 6 KPI ESG proposti (a scelta del cliente)
Energia Impresa	A	Finanziamento a medio-lungo termine per rendere più sostenibile l'attività e ottimizzare i costi energetici dell'azienda attraverso nuove tecnologie	Possibilità della Garanzia del Fondo di Garanzia per le PMI	Finanziamento di energie rinnovabili, biometano o biogas, efficienza energetica
Finanziamento Microcredito Imprenditoriale	S	Finanziamento per aiutare piccole imprese e professionisti ad avviare o sviluppare un'attività	Tasso inferiore rispetto all'offerta standard. Fino all'80% garantito dal Fondo Garanzia per le PMI	Si rivolge a soggetti che intendono avviare o sviluppare attività di lavoro autonomo o microimpresa
Finanziamento Business Gemma	S	Finanziamento dedicato a donne imprenditrici o lavoratrici autonome	Garanzia pubblica gratuita e istruttoria più basse rispetto all'offerta standard	Rivolto a PMI e lavoratrici autonome
Finanziamento con garanzia SACE Green	A	Finanziamento per progetti con obiettivi ambientali, come da Convenzione Green-Impact tra SACE e istituti bancari	Garanzia SACE Green pari all'80% di quanto dovuto	Progetti ammissibili

Tabella 1: Overview sui principali prodotti ESG di credito. Fonte: personale rielaborazione da prodotti di credito dai maggiori istituti di credito europei.

2.3 Digitalizzazione e sostenibilità nel banking

La digitalizzazione rappresenta una delle trasformazioni più profonde e pervasive che hanno investito il settore bancario negli ultimi anni, configurandosi come una vera e propria rivoluzione paradigmatica. Essa ha impattato trasversalmente tutti i livelli dell'operatività bancaria, incidendo non solo sulle modalità di erogazione dei servizi e sulla gestione interna dei processi, ma anche sul modo in cui le banche interagiscono con i clienti, con gli stakeholder istituzionali e con la società nel suo complesso. In questo senso, la digitalizzazione non costituisce un semplice strumento tecnico, bensì un fattore strategico che contribuisce in maniera decisiva alla ridefinizione dell'identità e della missione della banca moderna.

L'intersezione tra digitalizzazione e sostenibilità si manifesta come una leva fondamentale per promuovere una transizione finanziaria allineata agli obiettivi dell'Agenda 2030 e agli standard ESG. In particolare, le tecnologie digitali si rivelano cruciali per incrementare l'efficienza dei processi interni, ridurre l'impatto ambientale delle operazioni, migliorare l'accessibilità e la personalizzazione dei servizi bancari, e potenziare la capacità delle banche di valutare, monitorare e comunicare i propri impatti ambientali, sociali e di governance.

Un aspetto troppo spesso sottovalutato ma rilevante riguarda la riduzione del consumo di carta che la digitalizzazione ha reso possibile. Storicamente, il settore bancario è stato uno dei maggiori consumatori di carta tra i comparti industriali e dei servizi, a causa dell'enorme volume di documentazione prodotta quotidianamente, inclusi contratti cartacei, estratti conto, moduli operativi e report gestionali. Secondo studi condotti da Fedeli (2010), prima dell'avvento massivo delle tecnologie digitali, un istituto bancario di medie dimensioni poteva utilizzare decine di tonnellate di carta all'anno, con un impatto ambientale diretto in termini di deforestazione, emissioni e produzione di rifiuti. La digitalizzazione ha dunque consentito una progressiva dematerializzazione documentale, riducendo drasticamente il fabbisogno cartaceo attraverso l'introduzione di firme elettroniche, portali di home banking e sistemi di archiviazione cloud. Tali pratiche non solo hanno aumentato la rapidità e la sicurezza delle transazioni, ma hanno contribuito in modo concreto alla sostenibilità ambientale dell'intero sistema bancario, generando un risparmio considerevole di risorse naturali e un abbattimento dell'impronta ecologica. Negli ultimi dieci anni numerosi istituti hanno ridotto in modo significativo la propria presenza fisica sul territorio, con una contrazione della rete di filiali compresa tra circa un quinto e quasi un terzo. Tale ridimensionamento riflette l'adattamento ai nuovi comportamenti della clientela e l'avanzata della digitalizzazione; se da un lato ha contribuito a migliorare l'efficienza operativa, dall'altro ha riaperto il tema dell'accessibilità ai servizi per i gruppi meno avvezzi agli strumenti digitali (Cosma et al., 2022).

L'adozione di strumenti digitali innovativi, come l'intelligenza artificiale, la blockchain, il cloud computing e le piattaforme API, offre dunque alle banche l'opportunità di coniugare competitività e sostenibilità, ponendo le basi per un modello di business più resiliente, responsabile e orientato al lungo termine.

In primo luogo, la digitalizzazione consente una significativa ottimizzazione dei processi interni, con effetti diretti sulla sostenibilità ambientale. La dematerializzazione dei documenti, l'adozione di architetture cloud, l'utilizzo dei contratti intelligenti (*smart contract*) e l'automazione dei flussi operativi riducono in modo sostanziale come abbiamo visto il consumo di carta, ma anche energia elettrica e altre risorse fisiche. Beltratti e Stulz (2012) evidenziano come le banche che hanno adottato tempestivamente strategie di digitalizzazione siano state più resilienti durante le crisi, anche grazie a un migliore monitoraggio dei rischi ESG e alla possibilità di reagire in modo più rapido e preciso a nuove esigenze normative.

L'utilizzo di strumenti di intelligenza artificiale e *machine learning* consente inoltre di potenziare in modo significativo la capacità predittiva degli istituti bancari in relazione ai rischi ambientali e sociali, trasformando il modo in cui le banche analizzano, interpretano e rispondono a scenari complessi. Attraverso algoritmi di apprendimento automatico, le banche possono elaborare enormi quantità di dati non strutturati e ottenere insight approfonditi su variabili ambientali, comportamenti di consumo, tendenze macroeconomiche e sensibilità ESG di clienti e progetti.

Sistemi di analisi avanzata possono essere utilizzati per valutare l'allineamento dei progetti finanziati con le tassonomie verdi ufficiali, stimare l'impatto carbonico su base predittiva e rilevare, in tempo reale, anomalie nei comportamenti operativi che possano suggerire derive etiche o rischi reputazionali. Ad esempio, reti neurali profonde e sistemi di *Natural Language Processing* (NLP) vengono utilizzati per analizzare reportistica ESG aziendale, notizie di settore, social media e indicatori ESG esterni al fine di costruire profili di rischio più completi e dinamici.

Queste tecnologie abilitano anche un'evoluzione dei modelli di rilascio e valutazione del credito, superando le metriche tradizionali in favore di valutazioni più integrate e di *forward-looking* sempre a più lungo termine. Si delinea così un approccio data-driven alla sostenibilità bancaria, dove l'intelligenza artificiale non si limita a supportare la decisione, ma diventa un driver attivo per una gestione consapevole, proattiva e trasformativa del rischio ESG (Xu et al., 2023). L'impiego responsabile di questi strumenti, accompagnato da robuste policy etiche e sistemi di controllo sia interni che esterni, può quindi rappresentare un vantaggio competitivo sostenibile, oltre che un elemento centrale per la creazione di valore condiviso nel lungo periodo.

Un ambito particolarmente promettente è quello dell'utilizzo della blockchain per la digitalizzazione e tracciabilità dei flussi finanziari, che possono essere anche legati a progetti green/sostenibili. La tecnologia

blockchain, fondata su un registro distribuito e immutabile, consente di garantire trasparenza, sicurezza e verificabilità dei dati in tempo reale, aspetti che sono ritenuti fondamentali, specie in un contesto in cui la fiducia degli stakeholder è un prerequisito per l'efficacia delle politiche ESG. Tapscott e Tapscott (2017) sostengono che la blockchain rappresenti un'opportunità unica per certificare in modo trasparente e immutabile la destinazione dei fondi raccolti attraverso green bond o prestiti sostenibili, offrendo così un sistema di controllo decentralizzato che limita le possibilità di frode, l'uso improprio delle risorse e l'accountability dei progetti finanziati tramite tali strumenti.

La blockchain potrebbe anche essere inserita e integrata nei processi di reporting sia finanziario che non finanziario. Tale ambiziosa integrazione potrebbe consentire di sviluppare nuovi strumenti di rendicontazione dinamica dell'impatto ambientale e sociale, aumentando la qualità e l'affidabilità delle informazioni e delle metriche ESG. Ad esempio, attraverso *smart contract* automatizzati (sempre più comuni), è possibile vincolare l'erogazione dei fondi al raggiungimento di precisi indicatori di performance ambientale (come la riduzione delle emissioni di CO₂, riduzione dei rifiuti o il recupero di superficie boschiva), favorendo un monitoraggio costante e oggettivo dei risultati. Ciò contribuisce non solo a migliorare la governance dell'intero processo di finanziamento, ma anche a rafforzare l'engagement tra banche, imprese finanziate e investitori istituzionali che di tali informazioni restano essere i principali richiedenti.

Vi sono diversi progetti pilota in ambito bancario e assicurativo che stanno esplorando l'implementazione e l'integrazione della blockchain per la gestione di fondi ESG, in particolare nell'ambito delle emissioni obbligazionarie verdi e dei fondi d'investimento sostenibili. Tali sperimentazioni, sebbene ancora in fase primordiale, indicano una chiara tendenza verso una maggiore digitalizzazione dei processi ESG, supportata da infrastrutture tecnologiche distribuite. Altro impatto che può avere l'adozione della blockchain è quello di poter ridurre i costi operativi legati alla verifica di conformità alle informazioni e metriche ESG e facilitare la standardizzazione dei dati lungo le catene del valore, due aspetti essenziali per aumentare l'efficacia e l'efficienza delle pratiche bancarie sostenibili.

La blockchain quindi si configura come uno strumento trasformativo in grado di ridefinire il rapporto tra trasparenza, responsabilità e innovazione nella finanza e anche nella c.d. finanza sostenibile. La sua adozione, se accompagnata da un quadro regolatorio chiaro e da competenze digitali e *digital awareness* adeguate, può contribuire in modo significativo e duraturo a rendere il sistema bancario più affidabile, efficiente, orientato all'impatto e resiliente alle sfide del cambiamento climatico e sociale.

Dal punto di vista dell'inclusione finanziaria, la digitalizzazione può giocare un ruolo decisivo. Le piattaforme digitali e le app mobili, così come tutto il mondo del *fintech*, permettono di superare le barriere geografiche e culturali, offrendo servizi bancari anche a popolazioni storicamente escluse dal sistema

tradizionale, come le comunità rurali, i migranti o i lavoratori informali (Gabor e Brooks, 2020). La possibilità di accedere a conti, prestiti e strumenti di risparmio tramite dispositivi digitali favorisce la democratizzazione dell'accesso al credito e contribuisce a ridurre le disuguaglianze socioeconomiche.

Inoltre, la digitalizzazione può promuovere una maggiore consapevolezza dei clienti in materia di sostenibilità. Alcune banche stanno sviluppando interfacce digitali che permettono agli utenti di monitorare l'impatto ambientale delle proprie transazioni, calcolare la propria impronta di carbonio e ricevere suggerimenti per comportamenti più sostenibili. Tali strumenti non solo migliorano l'engagement dei clienti, ma rafforzano la reputazione della banca e la coerenza tra mission aziendale e operatività quotidiana (Chueca Vergara e Ferruz Agudo, 2021).

Diversi studi accademici hanno approfondito la sinergia tra digitalizzazione e performance ESG, evidenziando come i due ambiti possano rafforzarsi reciprocamente in un'ottica di innovazione sostenibile. Xu et al. (2023) dimostrano che la digital transformation è positivamente correlata all'innovazione green e al miglioramento delle metriche ESG nelle imprese finanziarie, grazie alla capacità della tecnologia di ottimizzare l'uso delle risorse, migliorare la qualità delle informazioni e facilitare la gestione dei dati ambientali e sociali. I risultati suggeriscono che le imprese più digitalizzate sono anche quelle in grado di sviluppare e implementare strategie ambientali più efficaci, riducendo l'intensità delle emissioni e aumentando la trasparenza verso gli stakeholder.

Gli istituti creditizi con un elevato grado di digitalizzazione generalmente manifestano una maggiore resilienza rispetto a eventuali shock di natura ambientale, reputazionale o regolatoria. Ciò sembrerebbe essere attribuibile alla loro superiore capacità di adattamento ai cambiamenti del contesto operativo, che si traduce in una più efficace reattività alle istanze normative in ambito ESG, in una più tempestiva adozione degli standard internazionali di rendicontazione non finanziaria, nonché in una gestione più efficiente del rischio reputazionale associato a comportamenti non conformi ai principi di sostenibilità.

Ulteriori studi (Bai et al., 2022; Liu et al., 2022) sottolineano come la digitalizzazione agisca da catalizzatore per un processo di responsabilizzazione strategica: la disponibilità di dati in tempo reale e la capacità dei sistemi digitali di supportare decisioni coerenti con valori etici e ambientali agevolano l'orientamento delle scelte manageriali verso obiettivi sostenibili. Si riuscirebbe a configurare, in tal modo, un circolo virtuoso in cui l'innovazione tecnologica contribuisce a rafforzare la governance sostenibile e, parallelamente, l'impegno verso l'ESG stimola nuovi investimenti in tecnologie a supporto di pratiche aziendali più efficaci e responsabili.

Nonostante i numerosi vantaggi, la digitalizzazione presenta anche diverse criticità, alcune delle quali strutturali. Tali tematiche devono essere affrontate con rigore metodologico e con una visione prospettica. Una delle principali problematiche è rappresentata dalla crescente dipendenza dai sistemi

digitali: se da un lato questi garantiscono efficienza operativa e rapidità nell'esecuzione dei processi, dall'altro espongono le istituzioni finanziarie a rischi sempre più rilevanti, tra cui minacce alla sicurezza informatica, vulnerabilità tecnologiche e problematiche legate alla tutela della privacy e alla protezione dei dati personali, che per la mole di dati gestiti dagli istituti finanziari risulta essere un rischio più che significativo. La continua elaborazione di informazioni sensibili impone, infatti, l'adozione di sistemi avanzati di cybersecurity e l'aggiornamento costante delle competenze digitali del personale bancario.

Un ulteriore nodo critico riguarda il fenomeno dell'esclusione digitale. In un contesto segnato da una digitalizzazione accelerata, esiste il concreto pericolo che specifiche categorie di utenti, come le persone di età avanzata (che in Italia costituiscono sempre più un numero considerevole), i soggetti con limitata alfabetizzazione digitale o i residenti in aree geograficamente svantaggiate, vengano escluse dall'accesso ai servizi bancari essenziali, essendo esclusi al momento, ad esempio, dalla connessione ad internet e dai servizi digitali. Tale dinamica rischia di accentuare le disuguaglianze socioeconomiche, ponendosi in evidente contrasto con i principi di inclusione e coesione sociale alla base degli standard ESG.

L'elevato impatto energetico dei data center che sostengono l'infrastruttura digitale dei sistemi bancari rappresenta un altro impatto significativo. Queste strutture sono essenziali per garantire la continuità e la velocità dei servizi IT, richiedendo ingenti risorse energetiche a causa dell'elevata domanda computazionale e della necessità di mantenere condizioni ambientali ottimali per il corretto funzionamento degli apparati tecnologici (temperatura, esposizione al sole etc.). Secondo alcune analisi recenti, i data center possono generare livelli di emissioni comparabili a quelli dell'intero comparto dell'aviazione civile (Zuboff, 2023), sollevando così importanti interrogativi sulla sostenibilità ambientale della digitalizzazione nel settore bancario. In assenza di un bilanciamento attraverso l'uso di fonti rinnovabili e ingenti interventi di efficientamento energetico, tali consumi rischiano di annullare i benefici ambientali associati alla dematerializzazione dei processi.

Anche alla luce di tali considerazioni, risulta imprescindibile affiancare alla transizione digitale una solida governance della sostenibilità, articolata su più livelli. Essa dovrebbe includere la sicurezza informatica quale pilastro della governance e della resilienza organizzativa, atta a promuovere investimenti in infrastrutture digitali alimentate da energie pulite, e incentivare programmi di alfabetizzazione digitale mirati a colmare il divario digitale. Solo mediante un approccio sistemico potrà essere possibile trasformare la digitalizzazione da potenziale fattore di esclusione in un autentico strumento di inclusione, equità sociale e innovazione sostenibile.

Un'altra dimensione emergente è quella dell'"etica algoritmica", ovvero la necessità di garantire che gli strumenti digitali utilizzati dalle banche non riproducano *bias* discriminatori o pratiche scorrette nei confronti di determinati gruppi di utenti. L'uso di algoritmi di machine learning e intelligenza artificiale nelle decisioni di credito, nella profilazione del rischio e nell'elaborazione di offerte personalizzate può,

se non correttamente monitorato, generare esiti sistematicamente sfavorevoli per categorie vulnerabili come donne, giovani imprenditori, migranti o residenti in aree periferiche. Ciò può compromettere seriamente l'equità dell'accesso ai servizi finanziari, in contrasto con i principi dell'inclusione sociale e della responsabilità etica propri dell'agenda ESG. Agnese et al. (2025), sottolineano come c'è necessità nelle aziende di avere competenza anche su tale preminente ambito della tecnologia e dell'intelligenza artificiale, all'interno dei board così come i comitati interni.

Inoltre, diventa sempre più urgente definire standard condivisi a livello internazionale per la valutazione dell'impatto sociale degli algoritmi, includendo metriche qualitative e quantitative, indicatori di trasparenza e obblighi di accountability da parte delle istituzioni finanziarie.

Il tema dell'etica algoritmica si lega anche a quello della "trasparenza spiegabile" (explainable AI), ovvero alla possibilità per l'utente e per l'ente regolatore di comprendere le logiche sottese alla decisione automatizzata. Sistemi di intelligenza artificiale opachi e non interpretabili possono minare la fiducia nei confronti del sistema bancario, mentre soluzioni progettate per essere comprensibili e verificabili rafforzano la legittimità e la responsabilità delle banche nel contesto della trasformazione digitale.

Solo attraverso un uso responsabile, etico e trasparente delle tecnologie digitali sarà possibile mantenere alta la fiducia nei confronti del sistema bancario, evitare forme di discriminazione algoritmica e rafforzare il suo ruolo come attore sociale impegnato nella costruzione di un'economia inclusiva e sostenibile.

In conclusione, la digitalizzazione si configura come un potente catalizzatore della sostenibilità bancaria, capace di rafforzare l'efficienza operativa, l'inclusività sociale e la trasparenza dei processi. Affinché questo potenziale si traduca in benefici reali e duraturi, è indispensabile che le strategie digitali siano concepite in modo sistemico e integrate coerentemente nei framework ESG. Solo in questo modo il sistema bancario potrà affrontare con successo le sfide della transizione ecologica e sociale del XXI secolo.

2.4 Oltre il profitto: il ruolo sociale delle banche

Nel quadro degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile promossi dalle Nazioni Unite, l'inclusione finanziaria rappresenta un pilastro fondamentale per la promozione della giustizia sociale, la riduzione delle disuguaglianze economiche e il rafforzamento della coesione territoriale. Essa si configura non solo come strumento di equità redistributiva, ma anche come catalizzatore per uno sviluppo economico più partecipativo e resiliente. Le banche, in quanto attori sistemici dell'economia e intermediari privilegiati del risparmio e del credito, sono chiamate a svolgere un ruolo proattivo non solo nella mobilitazione del capitale, ma anche nella democratizzazione del suo accesso e nell'eliminazione delle barriere socioeconomiche e culturali che ostacolano la piena cittadinanza finanziaria.

L'inclusione finanziaria, infatti, non si limita alla disponibilità materiale di prodotti bancari come conti correnti o carte di pagamento: essa implica la possibilità concreta, per individui e imprese, di accedere e utilizzare in modo efficace, sicuro e sostenibile un ventaglio di strumenti finanziari calibrati sui propri bisogni e sul proprio livello di conoscenza e capacità gestionale. La letteratura economica sottolinea l'importanza della cosiddetta "qualità dell'inclusione", ossia la capacità del sistema bancario di offrire soluzioni non solo disponibili, ma anche comprensibili, accessibili in termini economici e integrate con meccanismi di accompagnamento educativo e consulenziale. In tale ottica, la promozione dell'inclusione finanziaria si lega strettamente al concetto di empowerment finanziario, che consente a cittadini e imprenditori di esercitare un controllo più consapevole e responsabile sulle proprie risorse, contribuendo a una più solida coesione sociale e a un'economia più inclusiva.

Secondo il Global Findex Database 2021 della Banca Mondiale, oltre 1,4 miliardi di adulti a livello globale non hanno accesso a un conto bancario, e la maggior parte vive in economie emergenti o a basso reddito. A livello globale, il tasso di inclusione finanziaria è aumentato dal 51% nel 2011 al 76% nel 2021, ma permangono profonde disparità geografiche, di genere e demografiche. Le barriere all'inclusione includono la mancanza di documentazione ufficiale, costi eccessivi, distanza geografica dagli sportelli bancari, mancanza di fiducia nelle istituzioni e scarsa alfabetizzazione finanziaria.

Secondo l'International Monetary Fund (2022), il divario di genere nell'accesso ai servizi finanziari persiste: in molte regioni del mondo le donne hanno il 10-15% in meno di probabilità rispetto agli uomini di possedere un conto. Anche la digitalizzazione non sempre risolve queste disparità, poiché il digital divide e la mancanza di competenze digitali penalizzano ulteriormente le fasce vulnerabili.

In Italia, secondo dati pubblicati da Banca d'Italia (2023d), circa il 7% della popolazione adulta non possiede un conto corrente, con tassi più alti di esclusione tra i migranti, le donne e le persone con basso livello di istruzione. Al Sud e nelle Isole, inoltre, si registra una minore densità di sportelli bancari e una

più alta incidenza di esclusione. Le banche possono quindi giocare un ruolo decisivo nel colmare questi gap, contribuendo al raggiungimento degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile n. 8 (“Lavoro dignitoso e crescita economica”), n. 10 (“Ridurre le disuguaglianze”) e n. 5 (“Parità di genere”) dell’Agenda 2030. Inoltre, un report della European Investment Bank (2021) stima che una maggiore inclusione finanziaria in Europa potrebbe contribuire ad aumentare del 2,5% il PIL potenziale nel medio periodo, a parità di altri fattori. Tali stime trovano conferma anche nel lavoro di Zins e Weill (2016), che collegano l’inclusione finanziaria alla produttività aggregata dei fattori e al miglioramento della coesione economica territoriale.

Nel corso degli ultimi decenni, numerose banche hanno assunto un impegno crescente per estendere i benefici dei servizi finanziari alle fasce tradizionalmente escluse: persone a basso reddito, donne, migranti, piccoli imprenditori e comunità rurali. Tale processo si è articolato sia attraverso strategie istituzionali sia mediante partnership con enti pubblici, ONG e organismi internazionali. Le iniziative hanno portato allo sviluppo di prodotti ad hoc, come conti correnti a canone zero, microcredito, servizi di consulenza finanziaria personalizzata, strumenti di pagamento mobile e linee di credito dedicate a iniziative sociali o imprenditoriali locali. Questi strumenti si sono rivelati fondamentali per superare le barriere economiche e culturali che ostacolano l’accesso al sistema finanziario, in particolare nei territori periferici o svantaggiati.

Alcune banche stanno anche sperimentando tecnologie digitali per promuovere l’inclusione, come app mobili per microfinanza, chatbot per l’educazione finanziaria, piattaforme di peer-to-peer lending per progetti di impatto comunitario e sistemi automatizzati di scoring creditizio che utilizzano dati alternativi (es. spese telefoniche o transazioni digitali) per valutare soggetti privi di storicità bancaria. Inoltre, diversi istituti stanno integrando l’offerta tradizionale con sportelli mobili, unità bancarie itineranti e consulenze nei centri civici o nei luoghi ad alta frequentazione, al fine di avvicinare fisicamente il servizio alle comunità più isolate. Tali pratiche riflettono un orientamento crescente verso la cosiddetta “banca di prossimità inclusiva”, capace di combinare innovazione tecnologica, adattamento territoriale e responsabilità sociale.

Un esempio rilevante è rappresentato dal microcredito, strumento particolarmente efficace per sostenere lo sviluppo dell’autoimprenditorialità in contesti socio-economici vulnerabili. Originatosi in forma strutturata con l’esperienza pionieristica della Grameen Bank in Bangladesh (Yunus e Moingeon, 2010), il microcredito si è progressivamente diffuso anche nei contesti avanzati, adattandosi alle esigenze delle economie occidentali e urbane. In Europa, programmi come quelli promossi dalla European Microfinance Network o da istituzioni come Banca Etica, PerMicro e Fondazione Giordano Dell’Amore dimostrano che il credito può essere un potente volano di emancipazione economica e inclusione. Le

finalità spaziano dall'avvio di microimprese familiari, alla regolarizzazione di attività informali, fino al sostegno all'inserimento lavorativo attraverso l'autoimpiego.

Le banche che operano secondo principi etici e di mutualità hanno inoltre sviluppato modelli innovativi di relazione con il cliente, basati sulla fiducia reciproca, sull'attenzione al contesto territoriale e su un accompagnamento non finanziario (ad esempio mentoring, formazione, servizi di incubazione e tutoraggio). Tali approcci integrati risultano particolarmente efficaci nel favorire la sostenibilità e la continuità dei progetti finanziati, contrastando i fenomeni di default e aumentando la probabilità di successo dell'iniziativa imprenditoriale.

Inoltre, il microcredito si sta progressivamente integrando con strumenti digitali, come piattaforme di crowdfunding sociale, score alternativi di merito creditizio e app per la gestione autonoma del prestito, ampliando così l'accessibilità anche a soggetti meno strutturati. Alcuni studi (Bauhardt, 2014; Hudon e Traca, 2011) mostrano come il microcredito possa contribuire anche all'empowerment femminile, alla resilienza socioeconomica delle famiglie e alla promozione di modelli economici rigenerativi e circolari. Altri autori (Armendáriz e Morduch, 2010) ne evidenziano il ruolo nel rafforzare le reti di solidarietà locale e nel generare forme diffuse di innovazione sociale e produttiva nei contesti a bassa intensità di capitale.

Anche il progresso sociale passa oggi attraverso un rinnovato protagonismo delle banche, che possono contribuire al benessere collettivo attraverso finanziamenti destinati a settori chiave come l'abitazione accessibile, l'istruzione, la sanità, le infrastrutture sociali e la rigenerazione urbana. Alcuni istituti promuovono investimenti ad impatto (impact investing) che mirano a generare un ritorno sociale misurabile oltre al rendimento finanziario. Altri attori adottano strategie di filantropia bancaria o di corporate social responsibility (CSR), finanziando iniziative culturali, ambientali e comunitarie con una forte valenza inclusiva. Le partnership pubblico-private nel finanziamento di progetti sociali stanno assumendo un'importanza crescente, configurando un nuovo ruolo delle banche come co-sviluppatori di soluzioni per le fragilità territoriali.

Da un punto di vista accademico, la letteratura ha posto l'accento sulla necessità di adottare metriche di impatto sociale per misurare l'efficacia delle iniziative bancarie a favore dell'inclusione. Autori come Beck et al. (2007) e Demirgüç-Kunt et al. (2018) evidenziano come l'inclusione finanziaria favorisca la riduzione della povertà e l'accelerazione della crescita economica, attraverso una maggiore partecipazione al sistema produttivo e una riduzione della dipendenza da prestiti informali e usura. Allen et al. (2016) dimostrano che le innovazioni nei prodotti bancari, come le carte prepagate sociali, i conti digitali agevolati e i modelli di microfinanza integrata, sono in grado di raggiungere segmenti di popolazione precedentemente esclusi, generando un impatto sociale misurabile. Tuttavia, Mader (2018) mettono in guardia contro un'eccessiva

finanziarizzazione dello sviluppo, sottolineando l'importanza di una governance equa e di meccanismi di tutela per evitare fenomeni di sovraindebitamento tra le fasce più vulnerabili.

La rilevanza di tali tematiche è confermata anche da analisi settoriali condotte da organismi internazionali come l'OCSE, il World Economic Forum e l'International Labour Organization, che evidenziano come l'inclusione finanziaria sia uno dei principali strumenti di resilienza economica e sociale nei contesti post-crisi. Secondo un rapporto dell'OCSE (2020), le economie che presentano tassi più elevati di bancarizzazione mostrano una maggiore capacità di assorbire shock sistemici e di promuovere la stabilità macroeconomica. Inoltre, secondo Birchall (2013), le cooperative di credito e le banche mutualistiche hanno dimostrato una maggiore tenuta occupazionale e sociale durante le crisi economiche, grazie al loro orientamento comunitario e al reinvestimento locale dei profitti. A livello operativo, molte banche stanno incorporando indicatori di inclusione nei propri sistemi di valutazione della performance ESG, contribuendo così a una maggiore accountability e trasparenza nelle strategie aziendali.

In sintesi, l'inclusione finanziaria e il progresso sociale rappresentano oggi dimensioni imprescindibili della sostenibilità bancaria. Le banche che sapranno interpretare tale sfida con visione, responsabilità e innovazione potranno assumere un ruolo centrale nella transizione verso un modello di sviluppo più giusto, coeso e sostenibile.

2.5 Il nuovo mondo bancario tra pressioni di mercato e spazi di sviluppo

Il settore bancario si trova oggi in una fase di profonda trasformazione, determinata da un insieme di sfide strutturali, normative, tecnologiche e sociali che interagiscono con le opportunità offerte dalla digitalizzazione, dalla sostenibilità e dall'innovazione strategica. Queste dinamiche non sono più contingenti o marginali, ma costituiscono una vera e propria riconfigurazione del ruolo delle banche nella società e nel sistema economico globale. A differenza delle crisi cicliche del passato, l'attuale fase di transizione impone una revisione strutturale dei modelli di crescita, delle modalità di valutazione del rischio e degli strumenti di creazione del valore. Nel contesto dell'Unione Europea, il panorama bancario è tutt'altro che omogeneo: alla presenza di grandi gruppi universali in economie come Germania e Francia si contrappone, in diversi Paesi dell'Europa centro-orientale, un tessuto di intermediari locali e regionali con modelli di business più radicati sul territorio. Questa pluralità di assetti condiziona il posizionamento competitivo, la progettazione dei prodotti, il mix canali e il pricing verso segmenti di clientela con abitudini e bisogni non uniformi (ESMA, 2024).

In questo scenario complesso e in continua evoluzione, le banche sono chiamate a ripensare radicalmente i propri modelli di business, le strategie operative e le modalità di interazione con la clientela per mantenere la propria rilevanza economica e il proprio ruolo sociale. Questo ripensamento si manifesta in vari livelli: dalla trasformazione digitale dei canali e dei prodotti alla ridefinizione delle metriche di performance in chiave ESG, fino alla crescente attenzione verso le disuguaglianze economiche e l'inclusione finanziaria. In questo contesto, la sfida non è più soltanto quella di adattarsi a nuove condizioni di mercato, bensì di assumere un ruolo guida nel processo di transizione verso un'economia più resiliente, inclusiva e climaticamente neutrale. Tale ruolo implica un cambiamento profondo nella cultura organizzativa delle banche, nella formazione delle competenze e nella relazione fiduciaria con i clienti, che diventa sempre più centrata su trasparenza, valore condiviso e sostenibilità nel lungo periodo.

Una delle principali sfide riguarda la gestione del rischio climatico e ambientale. Secondo la Banca Centrale Europea (ECB, 2022), i rischi fisici e di transizione legati al cambiamento climatico possono incidere significativamente sulla stabilità dei bilanci bancari, specialmente per gli istituti con esposizioni concentrate in settori ad alta intensità di carbonio. Le banche devono quindi integrare i fattori ESG nei sistemi di risk management, adottando strumenti avanzati come stress test climatici, analisi di scenario e metodologie di valutazione dell'impatto ambientale sui portafogli creditizi. Secondo la Network for Greening the Financial System (NGFS, 2022), circa il 60% delle banche centrali ha già iniziato a incorporare i rischi climatici nei propri esercizi di vigilanza e supervisione, a testimonianza della crescente rilevanza sistemica di tali fattori.

Il cambiamento climatico configura per il settore bancario una sfida di natura strutturale, che combina profili di rischio eterogenei con aspettative regolamentari e sociali sempre più stringenti.

Sul versante dei rischi fisici, l'intensificazione e la maggiore frequenza di eventi estremi, come alluvioni, incendi e tempeste, possono deteriorare la qualità degli assets sottostanti (immobili, impianti, garanzie reali), indebolire i flussi di cassa dei prenditori nei comparti più esposti (agroalimentare, turismo, real estate) e, per questa via, accrescere la probabilità di insolvenza e le perdite attese in portafoglio (Agnese et al., 2022). La risposta organizzativa delle banche richiede dunque competenze dedicate nella catena di governo societario, con board in grado di presidiare i temi ESG in modo specialistico (Agnese et al., 2023; Agnese et al., 2024a). I rischi di transizione, a loro volta, emergono dall'allineamento delle economie a traiettorie net-zero e si manifestano tramite cambiamenti normativi, innovazioni tecnologiche, mutamenti nella domanda e nelle preferenze degli investitori; interi settori a elevata intensità carbonica possono subire rapide svalutazioni di attivi e aumenti del rischio di credito (*stranded assets*), con effetti di repricing lungo le filiere finanziate (Mandel et al., 2021; Gupta et al., 2023).

La letteratura documenta un progresso tangibile, ancorché disomogeneo, nell'integrazione degli obiettivi climatici nelle politiche e nei processi bancari: il ruolo delle autorità monetarie e di vigilanza è cruciale nell'includere i rischi climatici nei framework di stabilità finanziaria (Campiglio et al., 2018), mentre l'evidenza su grandi gruppi internazionali mostra una crescita dei volumi destinati a progetti "verdi", pur restando la distanza dagli obiettivi net-zero ancora significativa (Beltran e Bensen, 2023). A livello di governance, le caratteristiche dei consigli d'amministrazione risultano associate a migliori esiti ambientali e a una disclosure climatica più completa e prospettica: competenze specifiche in sostenibilità, indipendenza e diversità di genere si correlano a performance ESG superiori e a minori rischi reputazionali (Cosma et al., 2022; Agnese et al., 2023; Agnese et al., 2024a; Agnese et al., 2024b). Le aspettative regolamentari, oltre al pressing degli investitori, stanno inoltre spingendo le banche a internalizzare i rischi climatici nelle scelte strategiche, con benefici potenziali per la resilienza del sistema (Feridun & Güngör, 2020), sebbene la capacità di attuazione vari tra giurisdizioni in funzione dei contesti istituzionali e culturali (Svartzman et al., 2021).

Un tassello rilevante proviene dagli esercizi di stress test: la BCE, analizzando circa 2.000 banche e quattro milioni di imprese, ha evidenziato che l'assenza di nuove politiche climatiche implica costi crescenti per imprese e intermediari; viceversa, un'azione tempestiva riduce i danni attesi da eventi fisici nel medio-lungo periodo, pur comportando nel breve un aumento dei rischi di transizione. Nel complesso, i rischi climatici rappresentano una fonte non trascurabile di rischio sistemico, soprattutto per gli istituti con portafogli concentrati su specifici settori o aree geografiche (ECB, 2022).

Nel contesto italiano, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha promosso un tavolo di confronto tra banche e imprese—con particolare attenzione alle PMI, culminato nel documento "Il Dialogo di

sostenibilità tra PMI e banche”, che persegue due obiettivi complementari: semplificare il perimetro informativo richiesto alle imprese e accrescerne la consapevolezza circa la rilevanza delle informazioni di sostenibilità per l’accesso al credito e la qualità del rapporto banca-impresa (MEF, 2024). In parallelo, sul fronte dell’informativa societaria, la CONSOB ha richiamato l’esigenza di piena coerenza tra bilancio e disclosure di sostenibilità (Richiamo di Attenzione n. 2/24), al fine di mitigare rischi di greenwashing e garantire agli investitori una rappresentazione informativa affidabile dei rischi climatici e dei piani di transizione (CONSOB, 2024).

Di conseguenza, la crescente pressione normativa rappresenta una sfida di portata strategica. L’introduzione di standard sempre più rigorosi in materia di trasparenza, rendicontazione e adeguamento ai principi ESG, come la CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive), impone alle banche un continuo aggiornamento dei processi interni e delle competenze tecniche (Hummel e Jobst, 2024).

Nel contesto europeo il settore bancario opera entro un quadro regolatorio ad alta intensità e in un mercato progressivamente integrato sul piano istituzionale e operativo. Il progetto dell’Unione bancaria ha rappresentato la svolta architettonica: il Meccanismo di Vigilanza Unico (SSM) ha centralizzato la supervisione micro-prudenziale dei gruppi significativi dell’area euro, uniformando criteri di valutazione del rischio, metodologie ispettive e processi di review and evaluation; in parallelo, il Meccanismo di Risoluzione Unico (SRM) e il ruolo del Single Resolution Board hanno armonizzato il trattamento delle crisi bancarie, introducendo strumenti di bail-in e un fondo di risoluzione comune volti a contenere l’azzardo morale, proteggere i depositanti e ridurre la frammentazione finanziaria (European Parliament and Council, 2014; European Parliament and Council, 2019; ESMA, 2024).

Norme come la MiFID II e la MiFIR³² hanno ridefinito in profondità il perimetro dei servizi di investimento: trasparenza pre- e post-negoziato più stringente, presidi di product governance, test di adeguatezza e appropriatezza rafforzati, regole su costi/oneri e conflitti di interesse. L’effetto è duplice: da un lato, maggiore tutela per investitori e integrità del mercato; dall’altro, un’evoluzione dei modelli distributivi bancari, con un più deciso orientamento a servizi consulenziali e target market ben delineati (Cosma et al., 2022; European Parliament and Council, 2014; ESMA, 2024).

³² La riforma dei mercati europei si fonda sul binomio MiFID II/MiFIR. MiFID II (Direttiva 2014/65/UE) disciplina il chi e il come dei servizi di investimento: autorizzazione e requisiti organizzativi delle imprese di investimento, regole di condotta e tutela dell’investitore (adeguatezza/appropriatezza, gestione dei conflitti, inducements, product governance, informativa su costi/oneri), nonché presidi sulla distribuzione e sulla consulenza (European Parliament and Council, 2014). MiFIR (Regolamento (UE) n. 600/2014) interviene invece sul dove e con quali regole si negozia: trasparenza pre- e post-trade per strumenti azionari e non azionari, trading obligation per azioni e derivati liquidi, transaction reporting verso le autorità competenti e disciplina dei data reporting services providers; inoltre, definisce il perimetro e gli obblighi per le diverse sedi di negoziazione (mercati regolamentati, MTF e OTF), favorendo l’integrità e l’efficienza dei mercati (European Parliament and Council, 2014). Insieme, le due norme hanno elevato gli standard di trasparenza e protezione, incidendo sui modelli distributivi degli intermediari e sull’architettura dei mercati dei capitali dell’UE (European Parliament and Council, 2014).

L'impianto prudenziale poggia sull'attuazione europea di Basilea³³ III tramite i pacchetti CRR/CRD: requisiti patrimoniali più robusti e di migliore qualità, buffers anticiclici e per le istituzioni sistemiche, indicatori di leva, nonché metriche di liquidità come LCR e NSFR. Tali standard hanno accresciuto la resilienza dei bilanci bancari rispetto a shock macro-finanziari, migliorando la capacità di assorbimento delle perdite e la stabilità del sistema nel suo complesso (European Parliament and Council, 2019; ESMA, 2024).

Sul fronte dei pagamenti, la PSD2³⁴ ha inaugurato la stagione dell'Open Banking: obbligo di accesso ai conti (XS2A) per i prestatori terzi autorizzati, introdotto entro un quadro di Strong Customer Authentication, con l'obiettivo di stimolare concorrenza, innovazione e personalizzazione dei servizi (ad es. account aggregation, personal finance management), pur imponendo alle banche nuovi requisiti di sicurezza dei dati, consent management e responsabilità operativa (European Parliament and Council of the European Union, 2015; European Commission, 2018). Ne deriva un ecosistema più dinamico, in cui gli intermediari tradizionali cooperano e competono con fintech e big tech, ampliando l'offerta ma anche l'esposizione a rischi operativi e reputazionali che richiedono adeguati presidi di governance (World Bank, 2021; Cosma et al., 2022).

Secondo la European Banking Authority (EBA, 2023a), l'armonizzazione dei requisiti ESG può contribuire a ridurre l'asimmetria informativa e a migliorare l'efficienza allocativa del capitale, ma richiede ingenti investimenti in infrastrutture digitali, sistemi informativi, formazione professionale e rafforzamento della governance interna. Inoltre, la convergenza normativa internazionale, come evidenziato dalla recente proposta della SEC statunitense sul climate risk disclosure, sta rendendo la compliance ESG un prerequisito anche per le banche che operano a livello globale.

Dal punto di vista tecnologico, la digitalizzazione costituisce al contempo una sfida e una formidabile opportunità. Se da un lato richiede investimenti significativi in infrastrutture tecnologiche, cybersecurity e sviluppo delle competenze digitali, dall'altro offre la possibilità di ottimizzare i processi, migliorare l'efficienza operativa, personalizzare l'offerta di servizi e ampliare la platea degli utenti raggiungibili.

³³ Framework prudenziale internazionale emanato dal Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria (BIS) composto da 3 accordi per armonizzare la regolazione delle banche a livello globale, con l'obiettivo di rafforzarne la resilienza attraverso requisiti comuni su capitale, liquidità e leva e di ridurre l'arbitraggio regolamentare tra giurisdizioni. <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/basel-iii/>

³⁴ La direttiva (UE) 2015/2366 sui servizi di pagamento (PSD2) è l'atto dell'Unione che armonizza le regole per i servizi di pagamento e per i prestatori di servizi di pagamento nel mercato interno, sostituendo la precedente PSD1 (direttiva 2007/64/CE) e aggiornando il quadro alla diffusione dei pagamenti digitali. È stata adottata dal Parlamento europeo e dal Consiglio il 25 novembre 2015, con applicazione negli Stati membri a partire da gennaio 2018. Tra gli obiettivi: rafforzare concorrenza e sicurezza, aumentare la trasparenza e favorire l'innovazione (incluso l'accesso ai conti da parte di terzi autorizzati). L'attuazione tecnica è stata completata da atti delegati e di esecuzione della Commissione europea (DG FISMA), fra cui il regolamento delegato (UE) 2018/389 su Strong Customer Authentication (SCA) e comunicazioni sicure. La Commissione mantiene l'elenco ufficiale degli atti collegati a PSD2, mentre la pagina di sintesi su EUR-Lex indica la competenza della DG FISMA per il dossier. (European Parliament and Council of the European Union, 2007; European Parliament and Council of the European Union, 2015).

L'adozione dell'intelligenza artificiale, della blockchain, del cloud computing e delle tecnologie di open banking può migliorare la trasparenza e la capacità delle banche di analizzare i rischi ESG in tempo reale. Tuttavia, l'impiego di tali tecnologie comporta anche nuove responsabilità, come la necessità di garantire l'etica algoritmica, la tutela della privacy e l'accessibilità dei servizi per le fasce sociali più vulnerabili.

Le opportunità, tuttavia, sono altrettanto rilevanti. Il crescente interesse per la finanza sostenibile apre nuovi mercati e segmenti di clientela, offrendo alle banche la possibilità di diversificare i propri modelli di business e rafforzare la propria posizione competitiva. Le banche che sapranno posizionarsi come leader nella transizione ecologica potranno beneficiare di vantaggi competitivi significativi, tra cui una maggiore attrattività verso gli investitori istituzionali, un miglior rating ESG, una più solida reputazione e una maggiore fidelizzazione della clientela.

Accanto alle criticità, emergono opportunità concrete: la crescente preferenza per servizi *tailor-made* e l'uso di analytics e intelligenza artificiale abilitano l'offerta di prodotti più aderenti ai profili di rischio e ai bisogni dei clienti, migliorando qualità del servizio e redditività (Agnese et al., 2024a). Al contempo, talenti specializzati e investimenti in R&S rafforzano la capacità di innovare processi e modelli di business.

Il Global Sustainable Investment Review (GSIA, 2022) stima che gli asset globali gestiti secondo criteri ESG abbiano superato i 35 trilioni di dollari, pari a circa il 36% del totale degli investimenti gestiti a livello mondiale. Questi numeri indicano una crescente tendenza da parte degli investitori, sia retail che istituzionali, a privilegiare operatori finanziari in grado di garantire impatti positivi in termini ambientali e sociali. In Europa, secondo l'EFAMA (2022), circa il 50% del patrimonio gestito dai fondi comuni è già conforme a criteri di sostenibilità, a testimonianza di una domanda strutturale destinata a crescere nel tempo.

Questa tendenza rappresenta un'opportunità strategica per le banche che investono in innovazione di prodotto, come green bond, social loan, fondi tematici ESG e servizi di consulenza personalizzata in ambito sostenibilità. Inoltre, lo sviluppo di sistemi di misurazione dell'impatto – attraverso indicatori standardizzati, score ESG proprietari e strumenti di reporting integrato – consente agli istituti di rafforzare la trasparenza e migliorare l'engagement con clienti e stakeholder. Un ulteriore elemento di valore è rappresentato dalla capacità delle banche di promuovere pratiche di finanza responsabile lungo tutta la catena del valore, ad esempio integrando criteri ESG nelle politiche di concessione del credito e nella selezione dei fornitori. Le banche che intraprendono con coerenza questo percorso non solo accrescono la propria resilienza regolatoria e reputazionale, ma contribuiscono anche al raggiungimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile delle comunità in cui operano.

Inoltre, la cooperazione tra banche, enti pubblici, organizzazioni della società civile, fintech e attori dell'innovazione può generare ecosistemi finanziari capaci di rispondere in modo efficace, inclusivo e

trasparente alle sfide globali. In tale prospettiva, le banche possono assumere un ruolo strategico come facilitatori della transizione verso un modello economico più equo, digitale e sostenibile. L'emergere di nuovi paradigmi come la “*banking as a platform*”, la finanza d'impatto e la rigenerazione economica territoriale rafforza l'idea di un sistema bancario che non si limita alla gestione del rischio, ma diventa promotore attivo di benessere sociale e ambientale.

Infine, la sfida della credibilità e della coerenza si pone con forza crescente. Le iniziative ESG non devono tradursi in operazioni di facciata (*greenwashing*), ma devono fondarsi su obiettivi misurabili, sistemi di monitoraggio trasparenti e una reale integrazione della sostenibilità nella governance, nella cultura aziendale e nei modelli di business. Secondo lo studio di Battiston et al. (2017), una quota significativa dei portafogli bancari è esposta a settori sensibili alla transizione ecologica, evidenziando la necessità di strategie di disinvestimento e riallocazione coerenti con l'Accordo di Parigi. L'adozione credibile e integrata di strategie ESG può migliorare non solo il profilo reputazionale, ma anche la resilienza e la performance finanziaria di lungo periodo. La meta-analisi condotta da Friede et al. (2015), che aggrega oltre 2.000 studi empirici, conferma che la correlazione tra performance ESG e risultati finanziari è prevalentemente positiva, in particolare nei mercati regolamentati e nei contesti ad alta sensibilità sociale.

In conclusione, le sfide che attendono il settore bancario non sono più gestibili attraverso strumenti convenzionali o semplicemente approcci reattivi. È necessario un salto qualitativo nelle strategie di governance, nelle capacità analitiche, nella cultura del rischio e nella visione d'impatto. Soltanto un impegno coerente e sistemico verso la sostenibilità, supportato da evidenze scientifiche e dati di impatto, potrà trasformare le sfide odierne in opportunità durature di innovazione, competitività e creazione di valore condiviso.

Capitolo 3 - Caso empirico sul sistema bancario italiano: Intesa Sanpaolo, Unicredit e Iccrea

3.1 Dalla policy alla pratica implementazione ESG delle principali banche italiane

3.1.1 Il contesto italiano

Negli ultimi due decenni, il settore bancario italiano ha affrontato un processo di trasformazione profonda, accelerato da fattori normativi, economici, finanziari e culturali. Questo processo ha portato all'adozione sempre più sistematica dei criteri ESG (Environmental, Social, Governance) all'interno dei modelli di business. Oggi la sostenibilità non è più considerata una leva accessoria o reputazionale, ma un paradigma operativo che attraversa tutte le funzioni aziendali, dalla strategia al risk management, dal credito alla comunicazione, dal capitale umano alla governance. La transizione verso un modello di banca sostenibile implica un ripensamento radicale della mission, dei valori e delle competenze organizzative.

Su scala globale, il sistema bancario costituisce l'ossatura operativa delle economie contemporanee: convoglia il risparmio verso impieghi produttivi, gestisce liquidità e rischio, sostiene la stabilità macro-finanziaria e funge da canale di trasmissione degli impulsi di politica monetaria all'economia reale. Come è stato già possibile notare, il contesto bancario globale è profondamente influenzato dalla digitalizzazione, dalla crescente complessità normativa e dalla pressione per una sostenibilità integrata nei processi decisionali (Campiglio et al., 2018; Mandel et al., 2021).

La globalizzazione ha ampliato le opportunità, ma anche le vulnerabilità, del settore bancario. Le banche multinazionali operano in ambienti caratterizzati da regolamentazioni disomogenee, elevata volatilità dei mercati finanziari e rischi geopolitici crescenti. La digitalizzazione ha favorito l'emergere di nuovi attori (fintech, big tech), ridisegnando l'offerta di prodotti e servizi. Tecnologie come intelligenza artificiale, machine learning e blockchain hanno permesso di migliorare efficienza e velocità delle operazioni, ma hanno anche generato nuove criticità, in particolare in termini di cyber-risk e di digital divide (Cosma et al., 2022; Gupta et al., 2023).

In ambito europeo, il settore bancario è regolato da un framework sempre più articolato e integrato. L'Unione Bancaria ha introdotto strumenti come il Meccanismo di Vigilanza Unico (SSM) e il Meccanismo di Risoluzione Unico (SRM), stabiliti rispettivamente dal Regolamento (UE) n. 1024/2013 e dal Regolamento (UE) n. 806/2014, rafforzando il presidio sulla solidità patrimoniale e sulla gestione del rischio. Inoltre, direttive come la MiFID II (Direttiva 2014/65/UE), il Regolamento sui requisiti

patrimoniali (CRR) n. 575/2013 e la Direttiva sui requisiti patrimoniali (CRD IV-V, Direttiva 2013/36/UE e successive modifiche) hanno innalzato i requisiti di trasparenza, capitale e liquidità per gli intermediari finanziari.

La PSD2 (Direttiva (UE) 2015/2366) ha aperto la strada all'open banking, introducendo obblighi di condivisione dei dati con operatori terzi autorizzati, con l'obiettivo di aumentare la concorrenza e l'innovazione. Come già evidenziato, questo quadro normativo si è progressivamente allineato anche con le nuove sfide della sostenibilità: si pensi, ad esempio, alle recenti linee guida ESG dell'Autorità Bancaria Europea (EBA), pubblicate il 9 gennaio 2025, le quali richiedono agli enti creditizi di identificare, misurare, monitorare e gestire i rischi ambientali, sociali e di governance in modo strutturato. Tali linee guida, benché non ancora recepite in un atto normativo vincolante, sono state emanate in conformità con l'articolo 74 della Direttiva 2013/36/UE (CRD IV) e con l'articolo 16 del Regolamento (UE) n. 1093/2010 che disciplina il funzionamento dell'EBA stessa. L'obiettivo principale è quello di garantire la resilienza del sistema bancario agli shock climatici e ambientali, promuovendo al contempo l'allineamento alle strategie climatiche europee e all'obiettivo di neutralità climatica previsto per il 2050 dall'Accordo di Parigi, ratificato dall'UE con la Decisione (UE) 2016/1841.

Lo scenario bancario italiano si inserisce all'interno di questo quadro di trasformazione globale ed europea, portando con sé specificità strutturali e sfide peculiari che derivano da una combinazione unica di fattori storici, economici e normativi. Il sistema bancario nazionale si distingue per un'elevata concentrazione, una significativa componente mutualistica e una forte esposizione verso le piccole e medie imprese (PMI), che costituiscono l'ossatura del tessuto produttivo del Paese. Come è stato già sottolineato, il numero degli operatori bancari si è drasticamente ridotto a seguito di processi di aggregazione e consolidamento, guidati da logiche di efficienza, dalla necessità di rafforzare la solidità patrimoniale e da interventi normativi europei che hanno spinto verso una maggiore razionalizzazione dell'offerta.

La classifica dei principali gruppi bancari italiani per totale attivo al 2023 è la seguente:

1. Intesa Sanpaolo – circa 1.150 miliardi di euro;
2. Unicredit – circa 980 miliardi di euro;
3. Cassa Depositi e Prestiti (CDP) – circa 500 miliardi di euro;
4. Banco BPM – circa 195 miliardi di euro;
5. BPER Banca – circa 180 miliardi di euro;
6. Iccrea – circa 175 miliardi di euro;
7. Mediobanca – circa 90 miliardi di euro;
8. Credito Emiliano (Credem) – circa 65 miliardi di euro.

Tabella 2: Principali banche italiane. Fonte: Elaborazione propria su dati tratti da relazioni finanziarie consolidate 2023, Banca d'Italia (2024), PwC Italian Banking Survey 2023, Mediobanca R&S – Indagine sul settore bancario italiano 2024.

Secondo i dati pubblicati dalla Banca d'Italia (2024), i primi cinque gruppi bancari italiani detengono oltre il 60% del totale attivo del sistema. In questo contesto, Intesa Sanpaolo e Unicredit occupano una posizione dominante sia in termini di asset gestiti che di ampiezza della rete commerciale. A questi si affiancano attori di rilievo come la Cassa Depositi e Prestiti (CDP), Banco BPM, BPER Banca e Iccrea, quest'ultimo il principale soggetto cooperativo italiano, che rappresenta la rete delle Banche di Credito Cooperativo (BCC). L'assetto complessivo del settore riflette una configurazione a doppio binario, in cui coesistono grandi player sistemici a vocazione nazionale e internazionale e una costellazione di istituti radicati nei territori, con una forte funzione sociale.

La frammentazione geografica del sistema e la rilevanza dei legami con il territorio sono elementi distintivi del modello italiano. In particolare, le BCC operano secondo una logica mutualistica e solidale, mirando a sostenere la crescita inclusiva e la coesione socio-economica delle aree meno sviluppate del Paese. La capillarità della rete territoriale e la conoscenza diretta del cliente rappresentano un vantaggio competitivo nella gestione del credito e nel contrasto alla desertificazione bancaria. Ciò rende il sistema italiano particolarmente attento alla dimensione ambientale e sociale della finanza, anche grazie al ruolo crescente delle politiche ESG nell'orientare la selezione dei progetti da finanziare.

Il sistema si confronta tuttavia con una serie di criticità strutturali e con nuove sfide derivanti dal contesto macroeconomico. Tra i principali elementi di vulnerabilità si segnalano la ridotta redditività derivante dal calo dei margini da intermediazione, l'alta incidenza di costi operativi legati alla gestione delle filiali fisiche, l'accresciuta pressione competitiva da parte di fintech e big tech, e le trasformazioni radicali nelle preferenze dei clienti, che richiedono esperienze bancarie digitali, personalizzate e integrate. A queste si aggiunge, come più volte evidenziato, la crescente rilevanza della sostenibilità come criterio di performance e conformità.

In risposta, molte banche italiane hanno avviato ambiziosi programmi di trasformazione digitale, investendo in piattaforme online, servizi mobili, intelligenza artificiale e sistemi di customer relationship management (CRM) avanzati. Parallelamente, si è assistito a un'accelerazione nell'integrazione dei criteri ESG nella definizione delle strategie creditizie, nei processi di allocazione del capitale, nella modellazione del rischio e nei sistemi di misurazione dell'impatto. Le banche stanno inoltre sviluppando competenze interne specifiche sui temi climatici, creando unità ESG e adottando strumenti come gli stress test climatici e la rendicontazione secondo gli standard TCFD, come già visto in precedenza.

Infine, va evidenziato come il sistema bancario italiano, pur allineandosi sempre più alle best practice internazionali, conservi una propria identità distintiva. Questa si fonda su una cultura della relazione, su una forte dimensione territoriale e sul tradizionale ruolo di sostegno all'economia reale. L'evoluzione in

chiave ESG non rappresenta soltanto un obbligo regolamentare o reputazionale, ma una vera e propria leva strategica per rafforzare la resilienza, l'innovazione e la capacità di generare valore condiviso. In questo senso, le banche italiane hanno l'opportunità di diventare protagoniste della transizione ecologica, digitale e sociale delineata dall'Agenda 2030 delle Nazioni Unite e dagli obiettivi europei di neutralità climatica al 2050, contribuendo in modo attivo alla costruzione di un modello di sviluppo sostenibile e inclusivo.

Questa tesi indaga come i criteri ESG siano incorporati nelle strategie e nei processi del settore bancario, con un focus specifico sul contesto italiano. L'analisi comparata di Intesa Sanpaolo, Unicredit e Gruppo Iccrea consente di mettere a fuoco approcci, strumenti e risultati della gestione della sostenibilità: dalla governance e dalla disclosure alla gestione dei rischi climatici (fisici e di transizione), fino alle politiche di allocazione del capitale e all'innovazione di prodotto. Il lavoro mira a individuare best practice e criticità ricorrenti, valutando il grado di allineamento con gli obiettivi di decarbonizzazione e con le aspettative regolatorie europee, e a trarre implicazioni manageriali e di policy su come le banche possano conciliare obiettivi economici e impatti ambientali, rafforzando il proprio ruolo di motori della transizione sostenibile.

Per il presente lavoro si adotta l'approccio metodologico dell'analisi del business case, ritenuto particolarmente efficace per indagare fenomeni complessi nel loro contesto reale (Yin, 1994). Questa metodologia consente di esaminare in profondità l'integrazione dei criteri ESG nel settore bancario italiano, focalizzandosi sul comportamento concreto di tre grandi istituti bancari: Intesa Sanpaolo, Unicredit e Iccrea. L'indagine si fonda sull'analisi qualitativa e documentale, con particolare attenzione ai report di sostenibilità, ai bilanci integrati, alle dichiarazioni non finanziarie e alle policy ESG disponibili nei documenti societari pubblici.

L'obiettivo non è solamente quello di descrivere le pratiche esistenti, ma di comprendere criticamente come tali istituti abbiano ripensato la propria struttura organizzativa, le modalità operative, la cultura interna e la propria governance al fine di incorporare in modo credibile e misurabile i principi della sostenibilità. Il lavoro analizza come l'adozione di strategie ESG abbia influenzato le politiche di concessione del credito, gli strumenti di investimento, le dinamiche di stakeholder engagement, i sistemi di incentivazione manageriale e i meccanismi di monitoraggio dell'impatto.

Inoltre, l'approccio di analisi comparativa adotterà una prospettiva dinamica e multilivello, cercando di mettere in luce non solo le buone pratiche e i risultati raggiunti, ma anche le criticità, le resistenze organizzative e le sfide metodologiche. L'indagine cercherà di individuare se e come i tre gruppi bancari italiani abbiano attuato un allineamento effettivo con le linee guida internazionali (come TCFD, GRI, SDGs) e con i principali standard regolatori europei (CSRD, SFDR, Tassonomia UE).

L'interesse non si limita al singolo caso aziendale, ma punta a costruire una visione d'insieme sull'evoluzione del sistema bancario italiano rispetto ai temi della finanza sostenibile, mettendo in evidenza le convergenze e le divergenze tra i modelli analizzati. Questa analisi punta, infine, a comprendere in che misura la trasformazione ESG delle banche possa generare valore condiviso per gli stakeholder e contribuire alla resilienza sistemica e alla transizione verso un'economia climaticamente neutra e socialmente equa nel contesto italiano ed europeo.

3.1.2 Intesa Sanpaolo: Profilo, struttura e ruolo nel sistema finanziario

Intesa Sanpaolo rappresenta una delle colonne portanti del sistema bancario italiano ed europeo, non solo per dimensioni, risultati economici e patrimoniali, ma anche per la profondità storica e l'impatto sistemico che esercita sull'intera economia nazionale (Intesa Sanpaolo, 2024a; 2024b; 2024c; 2024d; 2024e; ECB, 2023). Le sue radici affondano in secoli di storia bancaria, con legami che risalgono fino al XV e XVI secolo, sebbene la forma attuale del gruppo sia il frutto di una serie di importanti operazioni di aggregazione, culminate nella fusione del gennaio 2007 tra Banca Intesa e Sanpaolo IMI (Banca d'Italia, 2022). Quest'ultima operazione ha dato vita a un colosso finanziario capace di posizionarsi stabilmente tra i maggiori gruppi bancari dell'area euro per capitalizzazione, solidità patrimoniale e capillarità territoriale.

Il processo di costruzione del gruppo non si esaurisce con la fusione del 2007, ma è parte di una lunga strategia di consolidamento e razionalizzazione del settore bancario italiano. Tra le tappe più rilevanti di questa traiettoria vi è l'incorporazione del Banco di Napoli, una delle più antiche banche italiane, fondata nel 1539, che nel tempo ha rappresentato un punto di riferimento per l'intero Mezzogiorno. L'integrazione del Banco di Napoli ha permesso a Intesa Sanpaolo di rafforzare la propria presenza nel Sud Italia, consolidando il legame con le comunità locali e mantenendo viva l'identità storica e il ruolo sociale dell'istituto, pur integrandolo in una struttura più ampia e modernamente organizzata.

Un ulteriore passaggio decisivo nella storia recente di Intesa Sanpaolo è rappresentato dalla fusione con UBI Banca (Unione di Banche Italiane), perfezionata nel 2020. Questa operazione straordinaria ha avuto un impatto profondo sull'equilibrio del sistema bancario nazionale, contribuendo a una significativa concentrazione del mercato e rafforzando la leadership del gruppo. L'acquisizione è avvenuta tramite un'offerta pubblica di scambio volontaria e totalitaria, accolta con successo dal mercato e approvata dalle autorità antitrust e di vigilanza (AGCM, 2020; Intesa Sanpaolo, 2021). L'integrazione di UBI ha consentito a Intesa Sanpaolo di accrescere il proprio portafoglio clienti, rafforzare la rete distributiva in regioni strategiche del Nord e Centro Italia e acquisire nuove competenze nei servizi alla clientela retail e

corporate. L'operazione ha incluso anche il trasferimento di alcuni sportelli a BPER Banca, in osservanza delle condizioni poste dall'AGCM per preservare la concorrenza.

Nel complesso, il percorso di Intesa Sanpaolo è esemplare nel dimostrare come una banca possa crescere attraverso operazioni complesse, integrando culture organizzative differenti e mantenendo un'identità coerente nel tempo. Con il passare degli anni, il gruppo ha saputo consolidare la propria posizione, distinguendosi per capacità di adattamento alle mutate condizioni macroeconomiche, per visione strategica e per un modello operativo che coniuga la solidità del capitale con un forte orientamento all'innovazione, alla digitalizzazione, alla sostenibilità e al servizio dell'economia reale. Da semplice intermediario creditizio, Intesa Sanpaolo si è trasformata in un operatore finanziario multifunzionale, capace di fornire un'ampia gamma di soluzioni integrate in ambito bancario, assicurativo, di risparmio gestito, di consulenza patrimoniale e di impatto sociale e culturale (Intesa Sanpaolo, 2024b; 2024c).

Il Gruppo Intesa Sanpaolo presenta una struttura organizzativa articolata e policentrica, che consente di presidiare efficacemente le diverse aree di business e i mercati di riferimento. Le sei principali divisioni operative (Intesa Sanpaolo, 2022; 2024b; 2024e) rappresentano l'anima funzionale del gruppo:

- Banca dei Territori, cuore pulsante della rete italiana, si occupa della clientela retail, delle PMI e delle imprese locali. Questa divisione rappresenta il legame più diretto con i territori e le comunità locali, svolgendo un ruolo centrale nella promozione dell'inclusione finanziaria e nella valorizzazione delle economie locali.
- IMI Corporate & Investment Banking, specializzata nel supporto alle grandi imprese e ai soggetti istituzionali, fornisce un'ampia gamma di prodotti di finanza strutturata, project financing, capital markets e investment banking. È una delle divisioni più internazionalizzate del gruppo, con forte capacità di penetrazione sui mercati esteri.
- International Subsidiary Banks Division, che coordina e gestisce le controllate bancarie all'estero. La presenza internazionale del gruppo è solida soprattutto nell'Europa centro-orientale e nei Balcani, ma anche in Paesi extra-europei come l'Egitto.
- Private Banking, rivolta alla clientela con patrimoni elevati, si avvale della controllata Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking, una delle realtà più significative del settore in Europa.
- Asset Management, sviluppata attraverso Eurizon Capital e altre controllate, presidia il segmento del risparmio gestito con soluzioni di investimento su misura e strumenti innovativi.
- Insurance Division, dedicata ai servizi assicurativi vita e danni, che rappresenta un asse sempre più strategico nella diversificazione delle fonti di redditività del gruppo.

Questa articolazione consente a Intesa Sanpaolo di mantenere un equilibrio tra prossimità territoriale e visione globale, tra specializzazione verticale e integrazione operativa. La coerenza strategica e l'autonomia gestionale delle divisioni contribuiscono a rafforzare la resilienza del gruppo, favorendo economie di scala, sinergie operative e flessibilità organizzativa.

Secondo la relazione semestrale al 30 giugno 2024 (Intesa Sanpaolo, 2024b), Intesa Sanpaolo ha riportato risultati economico-finanziari solidi, confermando la propria capacità di generare redditività sostenibile in un contesto macroeconomico complesso e in rapida evoluzione.

L'utile netto consolidato del gruppo ha raggiunto i 4.766 milioni di euro, in crescita del 12,9% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Questo risultato è stato conseguito grazie a una combinazione di crescita dei ricavi e controllo dei costi, con proventi operativi netti pari a 13.588 milioni di euro (+9,6%). Particolarmente rilevante è stata la dinamica degli interessi netti (+16,2%), alimentata dalla strategia di ottimizzazione del portafoglio crediti e dal contesto favorevole dei tassi.

Il cost/income ratio, indicatore dell'efficienza operativa, si è attestato al 38,3%, confermando un livello tra i più competitivi a livello europeo. La banca si caratterizza, infatti, per una capacità costante di razionalizzare i costi operativi, pur continuando a investire in innovazione, sostenibilità e capitale umano.

Dal punto di vista patrimoniale, il gruppo vanta indici di solidità molto elevati:

- finanziamenti verso clientela per 422,2 miliardi di euro;
- raccolta diretta bancaria per 589,7 miliardi di euro, in aumento del 2,1% rispetto a dicembre 2023;
- raccolta indiretta per 757,1 miliardi (+5,1%), a testimonianza della fiducia crescente da parte della clientela nei servizi di consulenza e gestione del risparmio;
- un CET1 ratio "fully loaded" pari al 13,5%, ben superiore ai requisiti regolamentari minimi, che conferma l'elevato grado di patrimonializzazione del gruppo e la sua capacità di assorbire eventuali shock esogeni.

Intesa Sanpaolo è profondamente radicata nel contesto italiano, con una rete di oltre 3.000 sportelli presenti solo su tutto il territorio nazionale (nel mondo se ne contano circa 4.300) e un'organizzazione commerciale capillare. Il radicamento territoriale si traduce in una forte capacità di ascolto delle esigenze delle famiglie, delle imprese e delle istituzioni locali. L'attività bancaria è supportata da oltre 93.000 dipendenti, che rappresentano una delle risorse più rilevanti in termini di capitale umano e conoscenza diffusa (Intesa Sanpaolo, 2024b; 2024e).

Parallelamente, la dimensione internazionale del gruppo è gestita attraverso la International Subsidiary Banks Division, che include importanti controllate bancarie in 12 Paesi. Tra queste spiccano: CIB Bank

(Ungheria), VUB Banka (Slovacchia), PBZ (Croazia), Banca Intesa Beograd (Serbia), Bank of Alexandria (Egitto), Intesa Sanpaolo Bank Romania. Il gruppo è inoltre presente con filiali, uffici di rappresentanza e centri di business in altre 25 giurisdizioni a supporto dell'internazionalizzazione delle imprese italiane.

Il ruolo di Intesa Sanpaolo nel sistema finanziario italiano è cruciale e multidimensionale. La banca è formalmente classificata tra gli enti di rilevanza sistemica globale (G-SII), soggetti a regole di vigilanza rafforzate da parte della BCE e dell'EBA. Il suo peso nel supportare l'economia reale è considerevole: nel primo semestre 2024 ha erogato oltre 31 miliardi di nuovo credito a famiglie, imprese e enti pubblici, sostenendo anche progetti legati al PNRR e alla transizione energetica.

Il Piano d'Impresa 2022–2025 identifica quattro direttrici strategiche su cui si fonda il posizionamento competitivo del gruppo (Intesa Sanpaolo, 2022; 2024b):

1. De-risking massivo: riduzione strutturale del profilo di rischio attraverso lo smaltimento di crediti deteriorati e un rafforzamento della qualità dell'attivo.
2. Digitalizzazione e riduzione dei costi: razionalizzazione della rete fisica, automazione dei processi e investimento in tecnologie abilitanti.
3. Valorizzazione dell'area Wealth Management & Protection: crescita dei ricavi da commissioni mediante sviluppo di servizi di consulenza, risparmio gestito, previdenza e assicurazione.
4. Impegno ESG integrato: transizione verso un modello sostenibile dal punto di vista ambientale e sociale, mediante target misurabili e trasversali alle linee di business.

Queste direttrici si fondano su una visione strategica di lungo periodo, in cui la creazione di valore non è limitata alla dimensione finanziaria, ma comprende la generazione di impatti positivi per l'intero ecosistema socio-economico. Intesa Sanpaolo mira a essere non solo una banca di riferimento, ma un motore di cambiamento nel sistema produttivo, finanziario e culturale italiano.

La banca è inoltre presente nei principali indici internazionali di sostenibilità, come il Dow Jones Sustainability Index (World ed Europe), il FTSE4Good e l'Euronext Vigeo. Ha ottenuto rating ESG elevati da agenzie come MSCI (AA), Sustainalytics (basso rischio) e CDP (score A-) (MSCI, 2023a; Sustainalytics, 2023; CDP, 2023b).

La strategia ESG, integrata nella governance aziendale, prevede obiettivi quantitativi su riduzione delle emissioni, inclusione finanziaria e supporto all'economia reale. Il gruppo ha aderito alla Net-Zero Banking Alliance e si è impegnato a raggiungere la neutralità climatica per le proprie emissioni dirette entro il 2030 (Intesa Sanpaolo, 2024f).

Il ruolo sistemico di Intesa Sanpaolo nel contesto nazionale è stato riconosciuto dalla Banca Centrale Europea e dall'EBA, che lo classificano come Global Systemically Important Institution (G-SII) (ECB, 2023; EBA, 2023a; EBA, 2023c).

Intesa Sanpaolo incarna oggi un modello di banca universale evoluta, capace di coniugare performance economica, efficienza operativa, responsabilità sociale e innovazione strategica. La sua articolazione interna, l'ampia gamma di servizi offerti, la solidità patrimoniale e il radicamento territoriale ne fanno un punto di riferimento imprescindibile nel sistema bancario italiano ed europeo. Il gruppo ha mostrato negli ultimi anni una notevole capacità di adattamento e visione prospettica, anticipando i trend di mercato e posizionandosi come leader nella finanza sostenibile, nell'innovazione digitale e nella rigenerazione del ruolo della banca nella società.

3.1.3 Unicredit: Profilo, struttura e ruolo nel sistema bancario

Unicredit S.p.A. è uno dei principali gruppi bancari europei, con una solida base in Italia e una presenza capillare nei principali mercati continentali, tra cui Germania, Austria e l'Europa centro-orientale (Unicredit, 2024a; 2024b; 2024d). Il gruppo si distingue per il suo modello di business paneuropeo integrato, orientato alla semplificazione organizzativa, all'efficienza operativa e alla creazione di valore per gli stakeholder. Con sede a Milano, Unicredit è quotata alla Borsa Italiana ed è parte dell'indice FTSE MIB.

La storia di Unicredit è il frutto di un processo di aggregazione che ha coinvolto numerose realtà bancarie italiane ed estere. Tra le tappe fondamentali si annoverano l'acquisizione di Credito Italiano e Banca di Roma negli anni '90, la successiva fusione con HVB Group nel 2005 e l'incorporazione di Capitalia nel 2007 (Unicredit, 2022). Tali operazioni hanno consentito la creazione di una banca dalle dimensioni internazionali, in grado di competere su scala europea.

Il gruppo si è successivamente focalizzato su una strategia di semplificazione e integrazione, culminata nel piano industriale "Unicredit Unlocked" (2021–2024), che ha ridefinito l'approccio al business ponendo al centro una cultura di responsabilità, sostenibilità e performance. Unicredit ha quindi consolidato la propria leadership nei mercati core (Italia, Germania, Austria, CEE), sviluppando un'offerta multicanale e digitale ad elevato valore aggiunto (Unicredit, 2021).

Il modello operativo di Unicredit si basa su una struttura federata che integra 13 banche leader nei rispettivi Paesi, supportate da tre "fabbriche prodotto" specializzate: Corporate Solutions, Individual Solutions e Group Payment Solutions. Questa configurazione consente di offrire servizi tailor-made, ottimizzando al contempo le sinergie a livello di gruppo (Unicredit, 2023).

Le tre fabbriche prodotto rappresentano il motore della value proposition:

- Corporate Solutions: si rivolge alle imprese con soluzioni di advisory, trade finance e gestione dei rischi.
- Individual Solutions: offre servizi di Retail Banking, Wealth Management e Private Banking.
- Group Payment Solutions: si occupa dell'intera gamma di pagamenti, con una visione fortemente orientata all'innovazione e all'integrazione digitale.

Nel 2024 Unicredit ha raggiunto risultati record, coronando sedici trimestri consecutivi di crescita redditizia (Unicredit, 2024a; 2024d). L'utile netto si è attestato a 9,7 miliardi di euro, mentre i ricavi netti hanno toccato i 24,2 miliardi, con un RoTE del 17,7% e un CET1 ratio pari al 15,9%. Il cost/income ratio è sceso al 37,9%, confermando l'efficacia del piano di efficienza operativa.

La banca ha generato 12,6 miliardi di capitale organico e ha distribuito complessivamente oltre 26 miliardi di euro tra dividendi e riacquisti di azioni proprie nel periodo 2021–2024. Si tratta di uno dei livelli più alti di ritorno per gli azionisti nel panorama bancario europeo (S&P Global, 2024).

Con circa 75.000 dipendenti e oltre 13 banche locali, Unicredit serve 15 milioni di clienti in Europa. In Italia, il gruppo ha consolidato la propria posizione di "macchina da utili di qualità", con una rete capillare di sportelli, una clientela diversificata e un'offerta altamente competitiva. La Germania e l'Austria rappresentano i pilastri della resilienza, mentre l'Europa centro-orientale costituisce un motore di crescita grazie alla presenza in paesi come Polonia, Repubblica Ceca, Ungheria, Bulgaria, Romania e Serbia (Moody's, 2023).

La banca ha anche rafforzato la propria presenza attraverso operazioni strategiche come l'acquisizione della quota di maggioranza di Alpha Bank Romania e la partecipazione nel capitale di Commerzbank. Inoltre, ha investito nell'espansione digitale con l'acquisizione di Vodeno e Aion Bank, rafforzando le proprie competenze nel cloud banking e nel Banking-as-a-Service (Reuters, 2024).

Grazie al piano "Unicredit Unlocked" e all'avvio della fase di "acceleration" nel 2025, il gruppo punta a una crescita sostenibile, fondata su quattro direttrici: eccellenza operativa, efficienza del capitale, crescita qualitativa e leadership ESG. Unicredit è oggi una delle banche europee più avanzate in termini di digitalizzazione, sostenibilità e inclusione, riconosciuta come punto di riferimento nel settore (MSCI, 2023b).

Il suo ruolo sistemico non si limita all'Italia ma si estende a tutta l'area UE, contribuendo all'integrazione del mercato bancario europeo e al sostegno di famiglie, imprese e comunità locali. L'analisi delle sue strategie ESG, affrontata nelle prossime sezioni, metterà in luce l'impegno concreto di Unicredit verso una finanza responsabile e innovativa.

3.1.4 Gruppo Bancario Cooperativo ICCREA: Profilo, Struttura e Posizionamento Strategico

Il Gruppo Bancario Cooperativo ICCREA rappresenta una delle realtà più peculiari e distintive nel panorama del sistema bancario italiano ed europeo. Si tratta del più grande gruppo bancario cooperativo del Paese e del quarto gruppo bancario per totale attivo, con un patrimonio netto che al 30 giugno 2024 ha superato i 14,7 miliardi di euro e un utile netto consolidato pari a oltre 1 miliardo di euro (ICCREA, 2024a). La sua articolazione, il modello mutualistico e il radicamento territoriale ne fanno una componente essenziale del tessuto socio-economico nazionale.

Il Gruppo nasce formalmente in seguito alla riforma del credito cooperativo italiano (Legge 49/2016), che ha introdotto l'obbligo per le Banche di Credito Cooperativo (BCC) di aderire a un gruppo bancario cooperativo. Iccrea Banca S.p.A. assume il ruolo di Capogruppo e di Organismo Centrale, esercitando funzioni di direzione, coordinamento e controllo sulle 115 BCC affiliate. L'adesione è regolata da un Contratto di Coesione, che definisce le modalità operative, le responsabilità reciproche e le garanzie di solidarietà tra le affiliate, con l'obiettivo di assicurare la stabilità e la resilienza complessiva del gruppo (ICCREA, 2022).

Il sistema è caratterizzato da una struttura articolata su più livelli:

- **Banche affiliate:** rappresentano il cuore operativo del gruppo, profondamente radicate nei territori di riferimento.
- **Perimetro diretto:** include società partecipate direttamente dalla Capogruppo e finalizzate al supporto operativo, finanziario e tecnologico delle BCC (es. BCC Sistemi Informatici, BCC Risparmio&Previdenza).
- **Perimetro indiretto:** comprende società partecipate dalle singole BCC, ma comunque coordinate dalla Capogruppo.

Il Gruppo si configura come un'entità consolidante unica, secondo quanto previsto dall'art. 10 del Regolamento UE 575/2013 (CRR), beneficiando di un sistema di garanzia incrociata e di meccanismi di sostegno patrimoniale e di liquidità infragruppo (EBA, 2023b).

Con oltre 22.400 dipendenti, 2.415 filiali attive e quasi 900.000 soci al 30 giugno 2024, il Gruppo ICCREA è presente in 1.678 comuni italiani, di cui in 359 rappresenta l'unico presidio bancario (ICCREA, 2024a). Questa presenza diffusa consente una prossimità unica ai territori e alle comunità locali, in particolare nelle aree interne e periferiche del Paese. La Lombardia, il Veneto, l'Emilia-Romagna e la Toscana sono le regioni più rappresentate, mentre le Marche presentano la quota più alta in termini di penetrazione nei comuni bancarizzati (64,2%).

La governance del gruppo si fonda su un articolato sistema di rappresentanza e controllo. Il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo è composto da membri designati dalle BCC e da consiglieri indipendenti. Esistono Comitati specializzati (Rischi, ESG, Controlli, Nomine e Remunerazioni) che coadiuvano le attività di indirizzo e supervisione. Il Comitato Esecutivo presidia le scelte strategiche e gestionali ordinarie (ICCREA, 2024b).

Il modello operativo di ICCREA si basa su tre pilastri fondamentali:

1. **Localismo cooperativo:** le BCC operano secondo il principio della mutualità prevalente e della governance partecipata. La raccolta e l'impiego sono orientati allo sviluppo delle comunità locali, con particolare attenzione alle PMI, al terzo settore e alle famiglie.
2. **Solidarietà di gruppo:** tramite i Fondi Prontamente Disponibili (FPD) e il contratto di coesione, il gruppo garantisce sostegno patrimoniale e di liquidità alle affiliate in difficoltà, prevenendo situazioni di default o dissesto.
3. **Efficienza e innovazione:** la Capogruppo fornisce alle affiliate servizi accentrati (IT, compliance, AML, risk management, back office), consentendo economie di scala e un innalzamento degli standard qualitativi (BCC Sistemi Informatici, 2023).

In termini di business, il gruppo presenta un portafoglio articolato in:

- **Retail banking:** core business delle BCC, che erogano credito a famiglie e microimprese.
- **Corporate & Institutional banking:** servizi alle imprese, operazioni di finanza straordinaria, export finance e consulenza su agevolazioni.
- **Wealth management:** promozione del risparmio gestito e della previdenza complementare.
- **Servizi assicurativi:** attraverso accordi bancassicurativi e partecipazioni in società captive (BCC Vita, BCC Assicurazioni).

Al 30 giugno 2024, i principali dati consolidati del gruppo sono i seguenti:

- Totale attivo: 166,2 miliardi di euro
- Crediti verso clientela: 93 miliardi di euro
- Raccolta diretta da clientela: 123,5 miliardi di euro
- Patrimonio netto: 14,7 miliardi di euro
- Common Equity Tier 1 ratio (CET1): 22,7%
- ROE: 7,2%

- Cost/Income Ratio: 52,7%

(Dati tratti da ICCREA, 2024b, Relazione intermedia consolidata al 30/06/2024).

Il gruppo presenta un elevato grado di patrimonializzazione e di liquidità, con indici di copertura dei crediti deteriorati superiori al 70% e livelli di rischio contenuti (NPL ratio netto pari all'1%).

Il profilo di rischio è mitigato dalla forte presenza di garanzie reali e dalla diversificazione del portafoglio clienti, prevalentemente costituito da famiglie e PMI. La distribuzione geografica delle esposizioni e la prudenza nella concessione del credito rafforzano ulteriormente la resilienza del gruppo.

Nel novembre 2023, Banca d'Italia ha identificato ICCREA come "Other Systemically Important Institution" (O-SII), attribuendole un buffer aggiuntivo di capitale a partire dal 2024 (Banca d'Italia, 2023d). Si tratta di un riconoscimento formale del ruolo sistemico svolto dal gruppo nel supporto all'economia reale e nella stabilità del sistema finanziario italiano.

Le prospettive strategiche del gruppo si fondano su:

- consolidamento patrimoniale;
- digitalizzazione dell'offerta;
- rafforzamento del presidio ESG (con la creazione di un comitato ESG e l'integrazione dei criteri nei sistemi premianti);
- supporto alla transizione ecologica, al welfare territoriale e alla rigenerazione economica delle aree interne.

Il Gruppo Bancario Cooperativo ICCREA incarna un modello bancario resiliente, inclusivo e orientato al bene comune. La sua struttura reticolare, fondata sul principio cooperativo, consente di combinare efficienza gestionale, autonomia locale e solidarietà sistemica. In un contesto di profonde trasformazioni economiche, sociali e ambientali, il gruppo si candida a essere uno degli attori principali della transizione verso un'economia più sostenibile, digitale e coesa. Le analisi successive approfondiranno le strategie ESG adottate dal gruppo e le sfide che caratterizzano il settore bancario cooperativo nell'era della sostenibilità integrata.

3.2 Il panorama bancario italiano: azioni e performance

3.2.1 Verso una nuova value proposition bancaria

L'integrazione dei principi ESG (Environmental, Social, Governance) nei modelli operativi delle banche italiane ha conosciuto, negli ultimi anni, una significativa accelerazione, rappresentando un punto di svolta non solo nelle politiche di responsabilità sociale d'impresa, ma anche nella trasformazione dei modelli di business e nella ridefinizione del ruolo stesso degli intermediari finanziari. Questo slittamento strutturale è il risultato congiunto di una crescente pressione regolamentare, della domanda sociale di maggiore accountability, e dell'evoluzione degli strumenti finanziari orientati all'impatto. Gruppi come Intesa Sanpaolo, Unicredit e ICCREA, seppure con modalità e intensità differenti, si sono imposti come attori centrali nella promozione della sostenibilità ambientale, della coesione sociale e della buona governance, non solo nel panorama nazionale ma anche nel contesto europeo.

Il cambiamento in atto ha interessato non soltanto la rendicontazione delle attività, ma anche la struttura organizzativa, la cultura aziendale, i prodotti offerti e le modalità di relazione con clienti, stakeholder e territori. Le banche hanno iniziato ad assumere una funzione sempre più proattiva nella transizione ecologica, finanziando la decarbonizzazione dell'economia e promuovendo l'inclusione finanziaria. Questa svolta non è solo etica o reputazionale, ma strategica: gli investimenti ESG si sono rivelati un driver di resilienza, stabilità e valore anche nei momenti di crisi sistemica, come dimostrato durante la pandemia da COVID-19 (OECD, 2021).

Le iniziative implementate si articolano, in particolare, lungo tre assi principali:

1. lo sviluppo e la diffusione di strumenti finanziari sostenibili (green bond, social bond, sustainability-linked instruments);
2. l'impegno in progetti ad elevato impatto sociale, come il social housing, il microcredito e i fondi per l'educazione e il welfare;
3. l'adozione di soluzioni tecnologiche e digitali a supporto dell'analisi, misurazione e comunicazione delle performance ESG.

Tali direttrici sono supportate da una governance rafforzata, con comitati ESG, politiche di investimento responsabile, sistemi di scoring ESG, obiettivi quantitativi su Scope 1–2–3 e programmi di formazione diffusa. A livello metodologico, inoltre, le banche hanno iniziato ad allinearsi agli standard internazionali più avanzati, come quelli del Global Reporting Initiative (GRI), del Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), e della Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), a cui si aggiungono le linee guida dell'EBA per le istituzioni finanziarie europee.

Questo approccio integrato sta delineando un nuovo paradigma operativo: le banche non sono più meri intermediari, ma agenti di trasformazione sostenibile, capaci di allocare capitale non solo in funzione del rischio e del rendimento, ma anche della generazione di valore condiviso per l'intera collettività.

3.2.2 Strumenti per la transizione: green bond, impatto sociale e tecnologia

Intesa Sanpaolo ha emesso green bond per un valore complessivo di oltre 6 miliardi di euro, destinati al finanziamento di progetti legati all'efficienza energetica, alla mobilità sostenibile e alla produzione di energia da fonti rinnovabili (Intesa Sanpaolo, 2024a). Unicredit ha collocato nel solo 2023 un sustainability-linked bond da 1 miliardo di euro, legando il tasso cedolare a target ambientali verificabili (Unicredit, 2024c). Il Gruppo ICCREA ha introdotto strumenti di green lending accessibili a PMI e famiglie, destinati alla riqualificazione energetica e alla diffusione delle comunità energetiche locali (ICCREA, 2024c).

In termini di credito erogato, Intesa Sanpaolo ha stanziato oltre 76 miliardi di euro nel triennio 2022–2024 in finanziamenti con finalità ambientali e sociali (Intesa Sanpaolo, 2024b). Unicredit ha destinato 25 miliardi di euro in crediti green e social tra il 2022 e il primo semestre del 2024, focalizzandosi su settori a basso impatto e imprese in transizione (Unicredit, 2024d; 2024e; 2024g).

Il settore bancario ha svolto un ruolo crescente anche nella promozione dell'inclusione abitativa. Intesa Sanpaolo, attraverso il programma "Programma Casa", ha realizzato 21.000 unità abitative sociali, collaborando con fondazioni ed enti locali per il contrasto alla marginalità abitativa (Fondazione Cariplo, 2023). Unicredit Foundation ha finanziato con oltre 12 milioni di euro progetti di inserimento lavorativo, housing first e sostegno alle famiglie vulnerabili. Il Gruppo ICCREA, tramite le BCC locali, ha attivato iniziative di edilizia cooperativa e supportato progetti di housing sociale integrato nelle aree interne e nei piccoli comuni (ICCREA, 2023).

Le tecnologie digitali sono divenute leva essenziale per implementare la sostenibilità nelle pratiche bancarie. Intesa Sanpaolo ha sviluppato un ESG scoring model proprietario applicato alla concessione del credito, integrando parametri ambientali e sociali nel merito creditizio (Intesa Sanpaolo, 2024c). Unicredit ha lanciato la piattaforma ESG One, che consente alle imprese clienti di monitorare le proprie performance ESG e ricevere reportistica personalizzata (Unicredit, 2024b). ICCREA ha promosso soluzioni digitali per la valutazione ESG delle imprese locali, in collaborazione con il Consorzio ABI Lab e con partner tecnologici (ABI Lab, 2024).

3.2.3 Indicatori quantitativi e performance ESG

L'adozione di criteri ESG da parte delle banche italiane si riflette in un progressivo affinamento degli strumenti di misurazione e nella crescente trasparenza nella rendicontazione delle performance. I

principali indicatori quantitativi includono la quota di portafoglio finanziario green, le riduzioni di emissioni di gas serra (Scope 1, 2 e 3), il livello di rating ESG assegnato dalle principali agenzie internazionali e l'incidenza di investimenti sostenibili rispetto al totale dell'attivo bancario.

Le principali banche italiane hanno registrato miglioramenti tangibili nei propri indicatori ESG. Intesa Sanpaolo ha dichiarato nel 2023 di aver raggiunto una quota del 22% del proprio portafoglio corporate classificato come "green" o "transition-aligned", in linea con la tassonomia europea. Le emissioni Scope 1 e 2 sono state ridotte del 61% rispetto al 2019, con l'obiettivo di raggiungere la neutralità carbonica entro il 2030 per le attività operative dirette, e al 2050 per l'intero portafoglio finanziato (Intesa Sanpaolo, 2024d; 2024e). La banca ha inoltre aderito all'iniziativa Science Based Targets (SBTi) per la validazione scientifica dei propri obiettivi climatici.

Unicredit ha compiuto progressi significativi nell'integrazione dei dati ESG nei modelli di risk management. Oltre il 45% delle esposizioni totali è coperto da dati riferiti a emissioni Scope 3, e il gruppo ha sviluppato uno scenario interno di stress test climatico in conformità con le aspettative della BCE. L'indice aggregato di allineamento con gli obiettivi climatici dell'Accordo di Parigi risulta superiore all'85% nel comparto corporate. In termini di classificazione esterna, Unicredit ha ottenuto rating ESG pari ad "A" (MSCI), 66/100 (Sustainalytics), e score B da CDP (Carbon Disclosure Project).

Il Gruppo ICCREA, pur partendo da una base più eterogenea, ha intrapreso un percorso di omogeneizzazione degli indicatori ESG tra le banche affiliate. L'adesione al framework CSRD ha portato alla definizione di uno standard interno minimo per la rendicontazione ESG, applicato su base annuale dal 2023. A livello ambientale, il gruppo ha riportato una riduzione del 33% delle emissioni Scope 1 e 2 rispetto al 2020, e un incremento del 19% della quota di finanziamenti ESG sul totale dei crediti concessi. L'indice di impatto sociale, calcolato sulla base di attività nei settori sanità, welfare, scuola e terzo settore, ha superato il 25% del totale portafoglio finanziato.

I rating ESG assegnati da agenzie indipendenti confermano la solidità delle strategie adottate. Intesa Sanpaolo ha ricevuto un rating "AA" da MSCI, "A-" da CDP e una valutazione di "basso rischio" da Sustainalytics. Unicredit è stata classificata "A" da MSCI e "moderato rischio" da Sustainalytics. ICCREA, sebbene ancora poco coperta da agenzie internazionali, ha avviato un percorso di certificazione ESG con Cerved Rating Agency e ha ottenuto riconoscimenti da parte di Federcasse e del Forum per la Finanza Sostenibile (Cerved, 2024).

3.2.4 Confronto tra obiettivi e risultati

Nel confronto tra obiettivi dichiarati e risultati ottenuti, si evidenzia una sostanziale coerenza nei tre gruppi analizzati, pur con livelli di maturità differenti. Intesa Sanpaolo ha raggiunto l'85% dei target ESG fissati nel Piano d'Impresa 2022–2025 già entro la fine del 2023. Unicredit ha superato il 90% degli

obiettivi di riduzione delle emissioni di Scope 1 e 2, mentre procede con maggiore gradualità nella decarbonizzazione dei portafogli creditizi. ICCREA ha avviato un processo di rendicontazione ESG diffuso tra le BCC, ma sconta ancora eterogeneità di approccio tra le banche affiliate.

La progressiva standardizzazione dei report di sostenibilità, l'adozione delle linee guida della Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) e l'adesione agli standard EBA (2023c) sulle informazioni ESG bancarie, stanno contribuendo a rendere più comparabili le performance, favorendo un maggiore allineamento tra dichiarazioni di principio e metriche di impatto.

Gruppo Bancario	% Portafoglio Green	Riduz. Emissioni Scope 1-2	Rating ESG (MSCI)	% Obiettivi ESG Raggiunti
Intesa Sanpaolo	22%	-61% (vs 2019)	AA	85%
Unicredit	~20%*	-92% (Scope 1-2 vs 2023)	A	90%
ICCREA	19%	-33% (vs 2020)	– (in corso)	61%

Tabella 3: Confronto tra Intesa Sanpaolo, Unicredit e ICCREA. Fonte: Elaborazione propria sui dati degli istituti bancari.

3.3 Allineamento alla transizione: confronto tra strategie e outlook

3.3.1 Analisi comparativa delle strategie ESG: governance, innovazione e stakeholder engagement

L'integrazione dei criteri ESG (ambientali, sociali e di governance) nelle strategie bancarie non avviene in modo omogeneo tra le principali istituzioni italiane. L'analisi comparata dei tre maggiori gruppi bancari (Intesa Sanpaolo, Unicredit e il Gruppo Bancario Cooperativo ICCREA) rivela approcci differenziati alla sostenibilità, riconducibili alla varietà dei modelli organizzativi, alla scala operativa, alle culture aziendali e alla base clientelare. Tuttavia, emergono alcune direttrici comuni che disegnano un quadro evolutivo condiviso. A partire dal rafforzamento della governance ESG, proseguendo con l'adozione di tecnologie digitali a supporto della transizione sostenibile, e culminando in pratiche di comunicazione trasparente e coinvolgimento attivo degli stakeholder, le banche italiane stanno costruendo architetture operative e strategiche sempre più sofisticate.

Le distinzioni metodologiche sono particolarmente evidenti nell'organizzazione della governance ESG. Intesa Sanpaolo, con una struttura fortemente accentrata, ha adottato un approccio top-down alla sostenibilità, istituendo già dal 2019 una Direzione Centrale ESG che riporta direttamente all'Amministratore Delegato (Intesa Sanpaolo, 2024c; 2024e). Il Comitato per la Sostenibilità, presieduto da un membro indipendente del Consiglio di Amministrazione, supervisiona i principali progetti in materia ambientale, sociale e di governance. Il sistema di incentivi è allineato con i target ESG dichiarati nel Piano d'Impresa 2022–2025, tra cui figurano obiettivi quantitativi su riduzione delle emissioni, finanziamenti green e inclusione finanziaria. Questa configurazione consente di integrare la sostenibilità in tutte le aree di business e di consolidare una cultura della performance non finanziaria.

Unicredit, in linea con il proprio modello federato e transnazionale, ha optato per un'integrazione a più livelli della sostenibilità. La funzione ESG è coordinata a livello di gruppo ma declinata nelle diverse country attraverso comitati locali e working group specialistici (Unicredit, 2024b; 2024d). Il Sustainability Board Advisory Committee, istituito nel 2022, fornisce un supporto consultivo al Consiglio di Amministrazione, mentre il Chief ESG Officer opera come raccordo tra le divisioni commerciali e la struttura di sostenibilità. A differenza di Intesa Sanpaolo, Unicredit ha puntato molto sulla decentralizzazione operativa, con l'obiettivo di responsabilizzare ogni segmento di business sulla base delle specificità territoriali e settoriali. Tale approccio consente una maggiore flessibilità, ma richiede standardizzazione nei sistemi di reporting per garantire omogeneità e comparabilità.

Il Gruppo ICCREA, per sua natura cooperativa e policentrica, affronta la sfida ESG da una prospettiva bottom-up. La Capogruppo ha istituito nel 2022 un Comitato ESG e un'Area Sostenibilità che

supportano le 115 BCC affiliate nell'adozione di standard comuni (ICCREA, 2024b). La governance ESG si fonda su tre assi: supporto regolamentare, formazione continua e strumenti digitali condivisi. L'obiettivo è uniformare gradualmente i modelli di gestione e controllo della sostenibilità, salvaguardando l'autonomia delle singole banche e valorizzando la prossimità territoriale. L'approccio ICCREA è pertanto più adattivo, ma anche più sfidante in termini di coerenza strategica.

Dal confronto emerge che la governance ESG nei tre gruppi bancari riflette una differente combinazione di centralizzazione e diffusione, con Intesa Sanpaolo maggiormente strutturata, Unicredit orientata all'integrazione funzionale e ICCREA focalizzata sulla convergenza graduale tra pratiche locali e standard di gruppo. Questi modelli rappresentano risposte coerenti con le dimensioni, la vocazione e il ruolo sistemico delle rispettive realtà bancarie.

Nel panorama bancario italiano, Intesa Sanpaolo, Unicredit e il Gruppo Bancario Cooperativo ICCREA rappresentano modelli diversi di integrazione ESG, differenziati per struttura, dimensione, ambito territoriale e visione strategica. Tuttavia, è possibile delineare alcune traiettorie comuni e divergenze rilevanti in quattro ambiti principali: governance della sostenibilità, innovazione e digitalizzazione, comunicazione e rendicontazione, coinvolgimento degli stakeholder.

3.3.2 Governance ESG

Intesa Sanpaolo si distingue per una governance ESG strutturata e multilivello. Il Comitato per la Sostenibilità è integrato nel Consiglio di Amministrazione e supportato da una Direzione Centrale ESG (Intesa Sanpaolo, 2024e). I KPI ESG sono inclusi nei sistemi di incentivazione manageriale e nei processi di allocazione del capitale, dimostrando un'effettiva internalizzazione degli obiettivi sostenibili nelle logiche di business. Il Piano d'Impresa 2022–2025 prevede non solo una rendicontazione trasparente degli obiettivi ESG, ma anche un'integrazione sistematica dei fattori ambientali e sociali nei modelli di rischio, nel pricing del credito e nei processi di controllo interno, avvicinando la banca agli standard delle principali istituzioni finanziarie internazionali (Intesa Sanpaolo, 2022).

In parallelo, Unicredit adotta un modello federato con comitati ESG a livello di gruppo e country, in cui la sostenibilità viene declinata secondo le specificità dei singoli mercati. Il piano "Unicredit Unlocked" integra l'agenda ESG in tutte le divisioni operative, agendo come architrave del posizionamento strategico fino al 2024. L'inserimento dei fattori ESG nel risk appetite framework, l'integrazione nei target di remunerazione del top management e la creazione di un Sustainability Board Advisory Committee rafforzano l'allineamento strategico tra sostenibilità, performance e governance (Unicredit, 2024a). A differenza di Intesa Sanpaolo, che privilegia un approccio centralizzato e prescritto, Unicredit articola la sua strategia ESG su un impianto di tipo funzionale, orientato a generare autonomia decisionale e accountability per ciascun cluster operativo e regionale.

Il Gruppo ICCREA, pur partendo da un modello cooperativo diffuso e policentrico, ha istituito un Comitato ESG centrale, attivo dal 2022, con il compito di uniformare e consolidare le policy ESG tra le 115 BCC affiliate (ICCREA, 2024c). Il processo è supportato dalla Capogruppo attraverso la fornitura di linee guida metodologiche comuni, strumenti digitali condivisi per la reportistica e programmi formativi obbligatori. La governance ESG nel modello ICCREA si fonda su tre pilastri: allineamento normativo (con particolare attenzione alla CSRD e agli ITS EBA), costruzione di competenze locali e misurazione dell'impatto nelle comunità di riferimento. Tale configurazione, sebbene più sfidante per la complessità del sistema, consente una capillare attivazione dei principi ESG a livello microeconomico e locale, dove spesso si gioca la reale efficacia della sostenibilità bancaria.

3.3.3 Innovazione e digitalizzazione

Intesa Sanpaolo ha sviluppato un ESG scoring model proprietario, progettato per integrare sistematicamente variabili ambientali, sociali e di governance nella valutazione del merito creditizio. Il sistema, aggiornato annualmente, incorpora dati primari e secondari, tra cui rating ESG di terze parti, dati autodenunciati e benchmark settoriali, ed è stato integrato nelle piattaforme di concessione del credito e nella profilazione dei clienti corporate e PMI. Parallelamente, la banca ha investito significativamente nello sviluppo di piattaforme digitali, come la sezione Green Loans Tracker del proprio portale di credito, che consente di monitorare in tempo reale l'impatto ambientale dei finanziamenti concessi, includendo dati su emissioni evitate, risparmio energetico e superficie riforestata. Inoltre, Intesa Sanpaolo ha creato strumenti di finanza digitale innovativi, come mutui green per la riqualificazione energetica e leasing sostenibili per impianti fotovoltaici, supportando così la clientela retail e corporate nel raggiungimento degli obiettivi ambientali previsti dalla UE Taxonomy e dal Green Deal Europeo (Intesa Sanpaolo, 2024b).

Unicredit ha lanciato ESG One, una piattaforma digitale completa che permette ai clienti corporate non solo di autovalutare e migliorare il proprio profilo ESG, ma anche di simulare scenari futuri e definire roadmap di miglioramento. ESG One si integra con altri sistemi di gestione finanziaria e fornisce analisi predittive grazie all'impiego di intelligenza artificiale e machine learning, permettendo la modellizzazione del rischio climatico a livello di portafoglio e la valutazione dell'impatto in base a diverse traiettorie di transizione. La banca ha inoltre adottato tecnologie di natural language processing per analizzare automaticamente i report di sostenibilità dei clienti, individuando rischi emergenti e opportunità di investimento responsabile (Unicredit, 2024f).

ICCREA ha promosso, a livello di Capogruppo, l'adozione di un "cruscotto ESG" che raccoglie e visualizza i principali KPI ambientali, sociali e di governance a livello di singola BCC. Tramite BCC Sistemi Informatici, è stato avviato uno sviluppo progressivo di strumenti digitali dedicati alla misurazione dell'impatto sociale nei territori serviti, con indicatori disaggregati per ambiti tematici (es. microcredito,

inclusione finanziaria, educazione finanziaria, finanza cooperativa). Il sistema consente inoltre alle BCC di redigere bilanci di sostenibilità in formato digitale standardizzato, facilitando l'adempimento degli obblighi CSRD e la comparabilità tra istituti. ICCREA ha anche sperimentato l'uso della blockchain per il tracciamento dei fondi destinati a progetti ESG locali, aumentando la trasparenza e l'efficacia allocativa delle risorse (ICCREA, 2024a).

3.3.4 Comunicazione ESG e stakeholder engagement

La comunicazione di sostenibilità di Intesa Sanpaolo è veicolata attraverso un set integrato di strumenti, in cui il report integrato assume un ruolo centrale. Redatto secondo gli standard GRI e TCFD, il report fornisce una rendicontazione dettagliata e comparabile delle performance ESG, affiancata da sezioni forward-looking e analisi di scenario climatici (GRI, 2022; TCFD, 2021). La banca aderisce inoltre alla Net-Zero Banking Alliance e promuove un approccio multistakeholder, coinvolgendo clienti, fornitori, istituzioni e ONG in workshop tematici, momenti di co-progettazione e consultazioni pubbliche. È attiva anche sul fronte delle campagne di sensibilizzazione digitali e ha creato un portale ESG dedicato per investitori istituzionali.

Unicredit pubblica report ESG autonomi e integrati, aggiornati su base annuale, che includono indicatori GRI, SASB e riferimenti alla Tassonomia UE. Partecipa attivamente a benchmark globali come il Dow Jones Sustainability Index, FTSE4Good e ISS ESG Ratings. La banca ha sviluppato un portale interattivo multilingua dedicato all'agenda ESG, aggiornato con notizie, performance, roadmap e iniziative. Inoltre, promuove il coinvolgimento diretto di stakeholder attraverso questionari di materialità e tavoli tematici in collaborazione con fondazioni e università (Unicredit, 2023).

ICCREA, pur operando in un contesto eterogeneo, ha diffuso un modello condiviso di report ESG tra le BCC, costruito con il supporto metodologico della Capogruppo e validato da esperti esterni. Questo modello consente la raccolta centralizzata dei dati, la loro aggregazione e l'elaborazione di indicatori sintetici a livello di gruppo. Attraverso Federcasse e il Forum per la Finanza Sostenibile, ICCREA partecipa a iniziative pubbliche di consultazione e promozione della finanza responsabile, organizzando incontri regionali con stakeholder locali, cooperative sociali e autorità pubbliche (Forum per la Finanza Sostenibile, 2023).

3.3.5 Visione strategica al 2030

Intesa Sanpaolo ha dichiarato l'obiettivo di raggiungere zero emissioni nette per Scope 1 e 2 entro il 2030 e per Scope 3 entro il 2050, in linea con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi e con i criteri definiti dalla Science Based Targets initiative (SBTi). Il gruppo ha integrato la sostenibilità ambientale nella pianificazione strategica e nei sistemi di risk management, predisponendo una "Climate Roadmap" che individua milestones periodiche e target settoriali per la decarbonizzazione del portafoglio. Il

riallineamento degli impieghi alle attività compatibili con la Tassonomia Verde UE è sostenuto da uno screening ESG continuo e dalla riformulazione delle politiche di concessione del credito in settori ad alta intensità emissiva. Sono state avviate campagne di audit energetico sugli immobili della banca e progetti di offsetting tramite partnership con enti certificati per la compensazione carbonica (Intesa Sanpaolo, 2024d).

Unicredit, coerentemente con il suo Climate Transition Plan, mira alla neutralità carbonica per tutte le attività dirette entro il 2030, e ha inserito la valutazione dei rischi climatici come componente obbligatoria nei processi di credit underwriting per imprese dei settori più esposti. L'istituto ha adottato target science-based validati da SBTi per cinque cluster industriali prioritari, e ha introdotto scorecards climatiche per i principali portafogli corporate. Inoltre, l'istituto ha aggiornato la policy di engagement con i fornitori strategici, prevedendo una clausola contrattuale di conformità ESG e incentivi premiali legati alla riduzione dell'impronta ambientale. A livello interno, è stata istituita una "Climate Task Force" cross-dipartimentale che monitora l'andamento dei KPI ambientali e sviluppa report trimestrali presentati direttamente al Board (Unicredit, 2024c; 2024d).

Il Gruppo ICCREA, pur operando in un contesto cooperativo e frammentato, ha adottato un approccio graduale ma concreto alla decarbonizzazione, coerente con il principio di proporzionalità dell'azione bancaria. Il Piano ESG della Capogruppo prevede la creazione di un registro centrale delle iniziative locali in ambito ambientale, e un cruscotto dei progressi climatici aggiornato annualmente. Ogni BCC affiliata è tenuta a definire un piano di azione climatica locale, validato dalla funzione ESG centrale, che includa obiettivi quantitativi di efficientamento energetico, riduzione delle emissioni dirette e supporto alla transizione dei clienti. Il gruppo ha avviato un programma sperimentale di lending verde per l'agricoltura 4.0, e ha sottoscritto protocolli d'intesa con istituzioni territoriali per favorire le comunità energetiche rinnovabili (ICCREA, 2023).

Intesa Sanpaolo ha incluso la digitalizzazione sostenibile tra i pilastri del proprio piano industriale, destinando oltre 5 miliardi di euro in progetti che coniughino innovazione tecnologica e riduzione dell'impronta digitale. I principali ambiti di intervento comprendono la completa dematerializzazione dei processi documentali, l'introduzione di sistemi di gestione elettronica delle pratiche ESG, la virtualizzazione dei data center con architetture cloud-based ad alta efficienza energetica, e la realizzazione di strumenti digitali accessibili a soggetti vulnerabili. La banca ha inoltre definito un set di metriche per la misurazione dell'impatto ambientale della digitalizzazione, tra cui la carbon intensity dei dispositivi IT, il digital carbon footprint e la sostenibilità della supply chain tecnologica (Intesa Sanpaolo, 2022).

Unicredit si distingue per l'adozione su larga scala del modello banking-as-a-service, che consente l'esternalizzazione e modularizzazione di funzioni bancarie tramite piattaforme interoperabili. L'intera

infrastruttura IT è stata riorganizzata secondo criteri ESG-compliant, con l'adozione di green cloud certificati e sistemi di machine learning per l'ottimizzazione energetica. Unicredit ha sottoscritto contratti con fornitori tech che rispettano criteri ambientali minimi (CAM), ed è membro fondatore della European Green Digital Coalition. Ha inoltre avviato un programma interno di digital ESG literacy per dipendenti e clienti, con l'obiettivo di aumentare la consapevolezza sugli impatti ambientali dell'utilizzo della tecnologia (Unicredit, 2024d).

ICCREA promuove la digitalizzazione delle filiali come strumento per aumentare la resilienza, garantire l'accesso ai servizi e ridurre l'uso di carta, toner e materiali non sostenibili. Il gruppo ha implementato un programma di assessment ambientale delle infrastrutture IT delle BCC, fornendo linee guida per il rinnovamento in ottica green procurement. Inoltre, ha realizzato un'iniziativa pilota denominata "BCC Digitale Sostenibile", che include strumenti di customer onboarding digitale, documenti a impatto zero e soluzioni di video-consulenza remota. In collaborazione con ABI Lab e Politecnico di Milano, è in corso lo sviluppo di un Digital ESG Index per valutare la maturità digitale sostenibile delle affiliate (ABI Lab, 2024).

Intesa Sanpaolo si è distinta nel panorama nazionale per l'istituzione di un fondo da 25 miliardi di euro dedicato all'inclusione economica e sociale, indirizzato a giovani under 35, donne imprenditrici, migranti regolari e persone in temporanea difficoltà occupazionale. Il fondo include sia strumenti di microcredito che prodotti bancari a condizioni agevolate. Inoltre, il gruppo ha avviato oltre 150 progetti territoriali di educazione finanziaria, raggiungendo scuole in tutte le regioni italiane e promuovendo percorsi di cittadinanza economica attiva. È stata anche creata una piattaforma digitale di e-learning gratuita per famiglie e PMI con contenuti ESG e strumenti interattivi (Intesa Sanpaolo, 2024c).

Unicredit ha rafforzato il proprio impegno verso l'inclusione attraverso programmi integrati di microfinanza e banking sociale. In Italia, ha sviluppato servizi per clientela non bancarizzata (unbanked) e per rifugiati, promuovendo l'apertura semplificata di conti correnti etici. In Europa orientale, l'istituto ha finanziato progetti per l'empowerment economico delle donne in area rurale e ha creato un "Fondo di Sviluppo Inclusivo" in partenariato con enti pubblici e ONG locali. La Unicredit Foundation ha lanciato la piattaforma "Impresa Possibile" per sostenere startup sociali e ha assegnato 40 borse di studio a giovani in condizioni economiche svantaggiate (Unicredit Foundation, 2023).

ICCREA, coerentemente con la sua missione mutualistica, orienta buona parte della propria azione strategica all'inclusione di soggetti fragili ed economie locali. Le BCC promuovono l'accesso al credito per le microimprese, il terzo settore, le cooperative agricole e i lavoratori autonomi in territori marginali. Il gruppo ha creato il "Network per l'Inclusione Cooperativa", una rete di sportelli sociali locali, e ha implementato modelli di scoring alternativi che valorizzano la storia del cliente e il capitale sociale, oltre ai tradizionali rating creditizi. L'Osservatorio per l'Inclusione Finanziaria pubblica annualmente un

rapporto sui trend e le buone pratiche, con raccomandazioni alle affiliate e indicazioni operative evidence-based (ICCREA, 2023).

3.3.6 Criticità e opportunità per il futuro del sistema bancario

La transizione ESG presenta per le banche italiane una serie di sfide strutturali, normative e operative. In primo luogo, si registra la necessità di armonizzare i criteri di valutazione e gli indicatori di impatto tra istituti, in modo da garantire confrontabilità e trasparenza nei confronti degli stakeholder e degli organi di vigilanza (EBA, 2023a). Tale esigenza si acuisce alla luce della crescente rilevanza delle disclosure obbligatorie (es. CSRD, SFDR, Pillar 3) e della domanda degli investitori per metriche ESG comparabili e integrate nei bilanci. In secondo luogo, l'adozione degli standard previsti dalla CSRD e dalla Tassonomia UE è ancora disomogenea, in particolare tra le banche di piccola e media dimensione, che incontrano ostacoli legati a risorse, competenze e accesso a strumenti metodologici adeguati.

Inoltre, l'evoluzione della rendicontazione verso approcci forward-looking, come l'analisi di scenario climatico, i climate stress test e l'integrazione del climate value-at-risk (VaR), richiede una profonda trasformazione dei sistemi informativi, dei modelli di risk management e della cultura organizzativa. Tali trasformazioni sono onerose, ma necessarie per anticipare i rischi sistemici e accedere a condizioni di funding più favorevoli nei mercati dei capitali sostenibili.

Nonostante tali criticità, il sistema bancario italiano dispone anche di importanti opportunità strategiche. Tra queste:

- Rafforzare la fiducia degli stakeholder attraverso modelli di business trasparenti, etici e orientati alla creazione di valore condiviso nel lungo periodo.
- Sviluppare una nuova generazione di prodotti e servizi ESG su misura, in grado di rispondere a bisogni specifici di imprese, famiglie e istituzioni pubbliche.
- Assumere un ruolo centrale come intermediari nella canalizzazione di fondi europei (Next Generation EU, RepowerEU) e nazionali verso investimenti sostenibili e inclusivi, contribuendo allo sviluppo territoriale.
- Collaborare con università, centri di ricerca e autorità pubbliche nella co-progettazione di soluzioni finanziarie orientate alla resilienza, alla digitalizzazione e alla transizione ecologica.

In sintesi, il sistema bancario italiano si trova davanti a un bivio strategico cruciale: da un lato, l'urgenza di adattarsi a un contesto regolamentare e socio-economico in rapida trasformazione; dall'altro, l'opportunità di fungere da catalizzatore per un modello di sviluppo economico sostenibile, equo e innovativo, in linea con gli obiettivi dell'Agenda 2030, della Strategia Nazionale per lo Sviluppo Sostenibile e del Green Deal europeo.

Conclusioni

L'evoluzione del settore bancario italiano verso modelli strategici sostenibili rappresenta una trasformazione epocale, che va ben oltre il rispetto delle normative ambientali e sociali. Le evidenze emerse nel corso di questa analisi, incentrata su tre casi emblematici come Intesa Sanpaolo, Unicredit e il Gruppo Bancario Cooperativo ICCREA, permettono di delineare un quadro chiaro delle traiettorie evolutive che stanno interessando la finanza italiana, nel tentativo di coniugare competitività economica e responsabilità sociale e ambientale.

Le differenze strutturali e organizzative tra i tre gruppi bancari analizzati – in termini di governance, dimensione, assetto proprietario e radicamento territoriale – si traducono in approcci ESG distinti, ma accomunati da una crescente consapevolezza della centralità della sostenibilità come leva strategica e non più come semplice strumento reputazionale. Intesa Sanpaolo si caratterizza per una governance ESG integrata, altamente strutturata e incentrata su un modello di controllo centralizzato, che consente di implementare strategie coerenti e ambiziose. Unicredit, dal canto suo, ha sviluppato un modello federato che combina la visione di gruppo con la flessibilità operativa nei contesti locali, adottando una logica di sostenibilità funzionale diffusa. ICCREA, infine, ha dimostrato la possibilità di declinare i principi ESG in un contesto cooperativo e policentrico, puntando su strumenti comuni, supporto metodologico e valorizzazione delle specificità territoriali.

Uno degli aspetti più significativi emersi è l'adozione progressiva di strumenti digitali a supporto della transizione sostenibile. Le tre banche analizzate stanno investendo in tecnologie avanzate per la misurazione, il monitoraggio e la comunicazione delle performance ESG, dimostrando che l'innovazione tecnologica rappresenta un alleato imprescindibile della finanza verde. Le piattaforme di scoring ESG, i portali digitali per stakeholder e clienti, l'adozione di soluzioni cloud a basso impatto ambientale e i sistemi predittivi di analisi del rischio climatico indicano che la sostenibilità passa anche dalla trasformazione digitale dei processi bancari.

La comunicazione ESG e l'engagement con gli stakeholder sono diventati pilastri fondamentali per garantire trasparenza, responsabilità e fiducia. I report redatti secondo standard internazionali (GRI, TCFD), la partecipazione a benchmark globali (DJSI, FTSE4Good), l'organizzazione di consultazioni pubbliche e l'uso di portali dedicati sono elementi comuni che attestano un'evoluzione verso modelli di governance più aperti e partecipativi. In particolare, il coinvolgimento attivo di clienti, investitori, fornitori, comunità locali e istituzioni consente alle banche di sviluppare strategie più sensibili al contesto sociale e ambientale in cui operano.

La visione strategica al 2030 delle tre banche si articola attorno a tre assi: decarbonizzazione, digitalizzazione sostenibile e inclusione finanziaria. Le strategie di riduzione delle emissioni,

L'allineamento agli obiettivi dell'Accordo di Parigi e l'integrazione dei rischi climatici nei modelli di business indicano che l'impegno ambientale non è più una dichiarazione di intenti, ma un processo operativo concreto. La digitalizzazione, se orientata alla sostenibilità, non solo migliora l'efficienza e riduce l'impatto ambientale, ma amplia l'accessibilità dei servizi, promuovendo una finanza più democratica. L'inclusione finanziaria, infine, rappresenta un elemento distintivo soprattutto per le banche cooperative come ICCREA, ma trova spazio anche nei piani strategici di Intesa Sanpaolo e Unicredit, con programmi rivolti a categorie vulnerabili, microimprese, territori periferici e nuovi cittadini.

Tuttavia, il sistema bancario italiano è chiamato a superare ancora alcune sfide rilevanti. La disomogeneità nell'adozione dei criteri ESG, la carenza di competenze specialistiche, l'assenza di standard uniformi, la frammentazione normativa e le difficoltà nell'accesso ai dati rappresentano criticità che possono rallentare la piena integrazione della sostenibilità nei modelli bancari. Inoltre, la necessità di rendere economicamente sostenibile l'impegno ESG, evitando che esso si traduca in una mera voce di costo, richiede un'evoluzione del framework regolatorio e una maggiore disponibilità di strumenti finanziari innovativi a supporto delle strategie green.

Le opportunità, tuttavia, sono considerevoli. Le banche italiane possono assumere un ruolo guida nella transizione ecologica del sistema produttivo, nella rigenerazione dei territori e nell'attivazione di percorsi di crescita inclusiva. La finanza sostenibile rappresenta un'occasione per ridefinire la missione stessa dell'intermediazione bancaria: non più solo generazione di profitto, ma anche creazione di valore sociale e ambientale. In questa prospettiva, le banche diventano attori fondamentali per l'attuazione dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite, del Green Deal europeo e della Strategia Nazionale per lo Sviluppo Sostenibile.

In conclusione, il nuovo volto della finanza italiana, analizzato attraverso i casi di Intesa Sanpaolo, Unicredit e ICCREA, mostra una transizione in atto, non priva di complessità, ma ricca di segnali positivi. L'integrazione dei criteri ESG nei modelli bancari non è più una scelta opzionale, bensì una necessità sistemica per affrontare le sfide ambientali, economiche e sociali del nostro tempo. La capacità delle banche di governare tale cambiamento, di innovare, di dialogare con gli stakeholder e di misurare l'impatto delle proprie azioni sarà decisiva per il futuro della finanza e per la costruzione di un'economia più giusta, resiliente e sostenibile.

Bibliografia

- ABI Lab. (2024). Digitalizzazione ESG nelle PMI bancarie locali. ABI Research Note.
- AGCM. (2020). Provvedimento n. 28137: Intesa Sanpaolo/UBI Banca. Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato. C12287 - Autorizzata con condizioni l'acquisizione di Ubi Banca da parte di Intesa Sanpaolo.
- Agnese, P., & Giacomini, E. (2023). Bank's funding costs: Do ESG factors really matter?. *Finance Research Letters*, 51, 103437.
- Agnese, P., Arduino, F. R., & Di Prisco, D. (2025). The era of artificial intelligence: what implications for the board of directors?. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 25(2), 272-287.
- Agnese, P., Arduino, F. R., Bruno, E., & Vento, G. A. (2024b). On the road to sustainability: The role of board characteristics in driving ESG performance in Africa. *Socio-Economic Planning Sciences*, 95, 101994.
- Agnese, P., Arduino, F. R., Cerciello, M., & Taddeo, S. (2024a). Does board knowledge matter for ESG performance in the European banking industry? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(5), 4454–4468.
- Agnese, P., Battaglia, F., Busato, F., & Taddeo, S. (2023). Do board characteristics affect banks' environmental performance? *Global Business Review*, 09721509231162485.
- Agnese, P., Capuano, P., & Porretta, P. (2022). Is unconventional monetary policy mediated by banks' liquidity and solvency ratios? Evidence from the European banking sector. *Journal of Governance and Regulation*, 11(4), 68–77.
- Allen, F., Demirguc-Kunt, A., Klapper, L., & Peria, M. S. M. (2016). The foundations of financial inclusion: Understanding ownership and use of formal accounts. *Journal of Financial Intermediation*, 27, 1-30.
- Ameer, R., & Othman, R. (2012). Sustainability practices and corporate financial performance: A study based on the top global corporations. *Journal of Business Ethics*, 108(1), 61-79.
- Armendáriz, B., & Morduch, J. (2010). *The economics of microfinance* (2nd ed.). MIT Press.
- Atkinson, G. (2000). Measuring corporate sustainability. *Journal of Environmental Planning and Management*, 43(2), 235-252.
- Bai, C., Quayson, M., & Sarkis, J. (2022). Analysis of Blockchain's enablers for improving sustainable supply chain transparency in Africa cocoa industry. *Journal of Cleaner Production*, 358, 131896.
- Banca d'Italia. (2022). Relazione annuale. <https://www.bancaditalia.it>

- Banca d'Italia. (2023a). Piani d'azione sull'integrazione dei rischi climatici e ambientali
- Banca d'Italia. (2023b). Impatti contabili dei rischi climatici e ricognizione delle disclosure ESG
- Banca d'Italia. (2023c). Designazione degli enti O-SII per l'Italia – Comunicazione di vigilanza.
- Banca d'Italia. (2024). Relazione annuale. <https://www.bancaditalia.it/>
- Barbosa, M., Castañeda-Ayarza, J. A., & Ferreira, D. H. L. (2020). Sustainable strategic management (GES): Sustainability in small business. *Journal of cleaner production*, 258, 120880.
- Bartelmus, P. (2010). Use and usefulness of sustainability economics. *Ecological Economics*, 69(11), 2053-2055.
- Basiago, A. D. (1995). Methods of defining sustainability. *Sustainable Development*, 3(3), 109-119.
- Batten, S., Sowerbutts, R., & Tanaka, M. (2016). Let's talk about the weather: The impact of climate change on central banks (BoE Staff Working Paper No. 603).
- Battiston, S., Mandel, A., Monasterolo, I., Schütze, F., & Visentin, G. (2017). A climate stress-test of the financial system. *Nature Climate Change*, 7(4), 283-288.
- Bauhardt, C. (2014). Solutions to the crisis? The Green New Deal, degrowth, and the solidarity economy: Alternatives to the capitalist growth economy from an ecofeminist economics perspective. *Ecological Economics*, 102, 60–68.
- Baumgartner, R. J., & Rauter, R. (2017). Strategic perspectives of corporate sustainability management to develop a sustainable organization. *Journal of Cleaner Production*, 140, 81-92.
- BCC Sistemi Informatici. (2023). Soluzioni integrate per il gruppo ICCREA.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2007). Finance, inequality and the poor. *Journal of Economic Growth*, 12(1), 27–49.
- Beltrán, D. O., Bensen, H., Kvien, A., McDevitt, E., Sanz, M. V., & Uysal, P. (2023). What are Large Global Banks Doing About Climate Change? (IFDP No. 1368). Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Beltran, F., & Bensen, M. (2023). What are large global banks doing about climate change? *Global Policy*, 14(3), 56–67.
- Beltratti, A., & Stulz, R. M. (2012). The credit crisis around the globe: Why did some banks perform better? *Journal of financial economics*, 105(1), 1-17.
- Bikomeye, J. C., Rublee, C. S., & Beyer, K. M. (2021). Positive externalities of climate change mitigation and adaptation for human health: a review and conceptual framework for public health research. *International journal of environmental research and public health*, 18(5), 2481.
- Birchall, J. (2013). Resilience in a downturn: The power of financial cooperatives. International Labour Office.

- BIS (Bank for International Settlements). (2021). Climate-related financial risks: measurement methodologies. Basel: BIS.
- BIS/BCBS. (2022). Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks.
- Blinc, R., Zidans, A., & Šlaus, I. (2007). Sustainable development and global security. *Energy*, 32(6), 883-890.
- Bolton, P., Despres, M., Da Silva, L. A. P., Samama, F., & Svartzman, R. (2020). *The green swan*. BIS Books.
- Brown, B. J., Hanson, M. E., Liverman, D. M., & Merideth, R. W. (1987). Global sustainability: Toward definition. *Environmental Management*, 11(6), 713-719.
- Brundtland, G. H. (1987). *Our common future world commission on environment and development*.
- Campiglio, E., Dafermos, Y., Monnin, P., Ryan-Collins, J., Schotten, G., & Tanaka, M. (2018). Climate change challenges for central banks and financial regulators. *Nature Climate Change*, 8(6), 462–468.
- Cantele, S., Moggi, S., & Campedelli, B. (2020). Spreading sustainability innovation through the co-evolution of sustainable business models and partnerships. *Sustainability*, 12(3), 1190.
- CDP. (2023a). Record 23,000+ companies disclose environmental impact through CDP, with urgency for action clear in wake of unprecedented global temperatures [Press release]. <https://www.cdp.net/en/press-releases/record-23-000-companies-disclose-environmental-impact-through-cdp-with-urgency-for-action-clear-in-wake-of-unprecedented-global-temperatures>.
- CDP. (2023b). *Score Report – Intesa Sanpaolo. Carbon Disclosure Project*.
- Cerved (Cerved Rating Agency). (2024). *Rating e certificazioni ESG per le banche cooperative. Cerved ESG Insights*.
- Chen, R. J. (2015). Beyond sustainability: From sustainable consumer services to sustainable business. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 22, 223-224.
- Chueca Vergara, C., & Ferruz Agudo, L. (2021). Fintech and sustainability: do they affect each other? *Sustainability*, 13(13), 7012.
- Climate Bonds Initiative. (2023). *Climate Bonds Standard Version 3.0. Europe: Climate Bond Initiative*.
- CNDCEC (2024a). *L'entrata in vigore della Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) Le scadenze per le imprese*
- CNDCEC (2024b). *L'architettura dei principi di rendicontazione trasversali ESRS 1 ed ESRS 2*.

- Conard, B. R. (2013). Some challenges to sustainability. *Sustainability*, 5(8), 3368-3381.
- CONSOB. (2024). Richiamo di Attenzione n. 2/24 del 20 dicembre 2024. Informativa sul clima fornita nei bilanci.
- Cosma, S., Principale, S., & Venturelli, A. (2022). Sustainable governance and climate-change disclosure in European banking: The role of the corporate social responsibility committee. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(6), 1345-1369.
- Crabbé, P. (1998). Sustainability and global environmental policy. *Environmental Politics*, 7(3), 128-153.
- Dafermos, Y., Nikolaidi, M., & Galanis, G. (2018). Climate change, financial stability and monetary policy. *Ecological Economics*, 152, 219–234.
- Deloitte (2024). 2024 Gen Z and Millennial Survey: Living and working with purpose in a transforming world.
- Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D., Ansar, S., & Hess, J. (2018). *The Global Findex Database 2017: Measuring financial inclusion and the fintech revolution*. World Bank Publications.
- Dhar, S. (2016). *Sustainable Banking: Changing Face of Corporate Social Responsibility*. Available at SSRN 2803059.
- Di Simone, L., Petracci, B., & Piva, M. (2022). Economic sustainability, innovation, and the ESG factors: An empirical investigation. *Sustainability*, 14(4), 2270.
- Dyllick, T., & Hockerts, K. (2002). Beyond the business case for corporate sustainability. *Business Strategy and the Environment*, 11(2), 130-141.
- EBA (2025). Guidelines on the management of environmental, social and governance (ESG) risks.
- EBA. (2023a). Final Draft Implementing Technical Standards on ESG disclosure under Article 449a CRR. European Banking Authority. <https://www.eba.europa.eu>.
- EBA. (2023b). List of EU consolidated banking groups and CRR application.
- EBA. (2023c). List of Other Systemically Important Institutions (O-SIIs). European Banking Authority.
- ECB (European Central Bank). (2020). Guide on climate-related and environmental risks: Supervisory expectations relating to risk management and disclosure.
- ECB (European Central Bank). (2022). Climate risk stress test – Methodology and results. European Central Bank.
- ECB (European Central Bank). (2023). List of Global Systemically Important Institutions (G-SIIs). <https://www.bankingsupervision.europa.eu>

- EFAMA. (2022). EFAMA Asset Management Report 2022.
- EFRAG. (2023). European Sustainability Reporting Standards (ESRS).
- ESMA. (2024). European common enforcement priorities for 2024 corporate reporting. ESMA32-193237008-8369.
- Espinosa, V. I., Alonso Neira, M. A., & Soto, J. H. D. (2021). Principles of sustainable economic growth and development: A call to action in a post-COVID-19 world. *Sustainability*, 13(23), 13126.
- European Commission (2018). Commission Delegated Regulation (EU) 2018/389 of 27 November 2017 supplementing Directive (EU) 2015/2366 with regard to regulatory technical standards for strong customer authentication and common and secure open standards of communication. *Official Journal of the European Union*, L 69, 23–43.
- European Commission (2019). The European Green Deal. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52019DC0640>
- European Commission (2020). Taxonomy regulation 2020/852
- European Commission (2022). Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), Directive 2022/2464/EU
- European Investment Bank. (2021). EIB Investment Report 2020/2021: Building a smart and green Europe in the COVID-19 era.
- European Parliament and Council of the European Union. (2015). Directive (EU) 2015/2366 of 25 November 2015 on payment services in the internal market (PSD2), amending Directives 2002/65/EC, 2009/110/EC and 2013/36/EU and Regulation (EU) No 1093/2010, and repealing Directive 2007/64/EC. *Official Journal of the European Union*, L 337, 35–127.
- European Parliament and Council of the European Union. (2022). Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) No 537/2014, as regards corporate sustainability reporting (CSRD). *Official Journal of the European Union*, L 322, 15–80.
- European Parliament and Council of the European Union. (2024). Directive (EU) 2024/1760 of 13 June 2024 on corporate sustainability due diligence and amending Directive (EU) 2019/1937 and Regulation (EU) 2023/2859. *Official Journal of the European Union*, L 1760 (5 July 2024).
- European Parliament and Council. (2014). Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups. *Official Journal of the European Union*, L 330, 1–9.

- European Parliament and Council. (2019). Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (SFDR). Official Journal of the European Union, L 317, 1–16.
- European Parliament and Council. (2022). Directive (EU) 2022/2464 (CSRD).
- European Parliament and Council. (2023). Directive (EU) 2023/2775 amending Directive 2013/34/EU as regards the adjustment of the size criteria for micro, small, medium-sized and large undertakings or groups. Official Journal of the European Union.
- Evangelinos, K., Nikolaou, I., & Filho, W. (2015). The effects of climate change policy on the business community: A corporate environmental accounting perspective. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(4), 257–270.
- EY (2024). *La sostenibilità come driver di sviluppo delle imprese*.
- Fedeli, M. (2010). Green banking: il marketing bancario al di là del mercato.
- Feridun, M., & Güngör, H. (2020). Climate-related prudential risks in the banking sector: A review of the emerging regulatory and supervisory practices. *Sustainability*, 12(1), 5325.
- Fernandes, C. I., Veiga, P. M., Ferreira, J. J., & Hughes, M. (2021). Green growth versus economic growth: do sustainable technology transfer and innovations lead to an imperfect choice?. *Business strategy and the environment*, 30(4), 2021-2037.
- Fondazione Cariplo. (2023). *Housing sociale e rigenerazione urbana: modelli operativi e impatti*. Milano: Fondazione Housing Sociale.
- Forum per la Finanza Sostenibile. (2017) *Impact Investing: la finanza a supporto dell’impatto socio-ambientale*.
- Forum per la Finanza Sostenibile. (2023). *Il ruolo del credito cooperativo nella sostenibilità territoriale*. Milano: FFS.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of sustainable finance & investment*, 5(4), 210-233.
- FSB-TCFD. (2023, October 12). Report archive (Note: The TCFD has fulfilled its remit and disbanded; monitoring transferred to the IFRS Foundation). <https://www.fsb-tcfd.org/report-archive/>.
- Gabor, D., & Brooks, S. (2020). The digital revolution in financial inclusion: international development in the fintech era. In *Material cultures of financialisation* (pp. 69-82). Routledge.
- Gladwin, T. N., Kennelly, J. J., & Krause, T. (1995). Shifting paradigms for sustainable development: Implications for management theory and research. *Academy of Management Review*, 20(4), 874-907.

- Global Compact. (2004). *Who Cares Win: Connecting Financial Markets to a Changing World*.
- GRI (Global Reporting Initiative). (2022). *GRI Standards 2021: Consolidated set*.
- GSIA (Global Sustainable Investment Alliance). (2022). *Global Sustainable Investment Review 2022*.
- Guo, Y., & Yang, D. C. (2017). Does the 2010 SEC climate change disclosure guidance change firms' corporate social responsibility reporting? *International Journal of Business*, 22(1), 25–43.
- Gupta, B., Cheng, R., & Rajan, R. S. (2023). Green financial and regulatory policies: Why are some central banks moving faster than others? *Global Environmental Politics*, 23(4), 73–99.
- Holmes, K., Hughes, M., Mair, J., & Carlsen, J. (2015). *Events and sustainability* (pp. 1-206). Abingdon: Routledge.
- Hudon, M., & Traca, D. (2011). On the efficiency effects of subsidies in microfinance: An empirical inquiry. *World Development*, 39(6), 966–973.
- Hummel, K., & Jobst, D. (2024). An overview of corporate sustainability reporting legislation in the European Union. *Accounting in Europe*, 21(3), 320-355.
- ICCREA. (2022). *Statuto e governance del Gruppo Bancario Cooperativo*. Roma.
- ICCREA. (2023). *Relazione di sostenibilità 2022*. Roma: Gruppo Bancario Cooperativo Iccrea.
- ICCREA. (2024a). *Relazione e bilancio intermedio consolidato al 30 giugno 2024*. Roma.
- ICCREA. (2024b). *Relazione sulla governance e controlli interni*. Roma.
- ICCREA. (2024c). *Relazione semestrale 2024 e Piano ESG*. Roma: Gruppo Bancario Cooperativo Iccrea.
- ICMA (International Capital Market Association). (2024). *Sustainable bonds aligned with GBP, SBP, SBG and SLBP in 2024*.
- IFRS Foundation. (2023a). IFRS Foundation welcomes culmination of TCFD work and transfer of TCFD monitoring responsibilities to ISSB from 2024. <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2023/07/foundation-welcomes-tcf-d-responsibilities-from-2024/>.
- IFRS Foundation. (2023b). *IFRS S1; IFRS S2*.
- IFRS Foundation. (2024). *Making the transition from TCFD to ISSB*. <https://www.ifrs.org/sustainability/knowledge-hub/making-the-transition-from-tcf-d-to-issb/>.
- Ilhan, E., Sautner, Z., & Vilkov, G. (2021). *Carbon tail risk*.
- International Monetary Fund. (2022). *Financial Access Survey 2022*. <https://data.imf.org/?sk=E5DCAB7E-A5CA-4892-A6EA-598B5463A34C>.
- Intesa Sanpaolo. (2021). *Relazione finanziaria annuale 2020*. <https://group.intesasanpaolo.com>.
- Intesa Sanpaolo. (2022). *Piano d'Impresa 2022–2025*. Milano: Intesa Sanpaolo.

- Intesa Sanpaolo. (2024a). Green Bond Allocation Report 2023. Milano: Intesa Sanpaolo.
- Intesa Sanpaolo. (2024b). Bilancio consolidato semestrale 2024. Milano: Intesa Sanpaolo.
- Intesa Sanpaolo. (2024c). Green Banking & ESG Platform. Divisione Chief Lending Officer. Milano: Intesa Sanpaolo.
- Intesa Sanpaolo. (2024d). ESG Scoring e concessione del credito. Divisione Chief Lending Officer. Milano: Intesa Sanpaolo.
- Intesa Sanpaolo. (2024e). Sustainability Report. Intesa Sanpaolo.
- Intesa Sanpaolo. (2024f). Net-Zero Strategy and Climate Roadmap. Intesa Sanpaolo. <https://group.intesasanpaolo.com>
- IPBES (Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services). (2019). Global Assessment Report on Biodiversity and Ecosystem Services. IPBES Secretariat. <https://doi.org/10.5281/zenodo.3831673>.
- IPCC (Intergovernmental Panel on Climate Change). (2021). Climate Change 2021: The Physical Science Basis. Contribution of Working Group I to the Sixth Assessment Report of the IPCC. Cambridge University Press. <https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg1/>
- Jäger, J. (2011). Risks and opportunities for sustainability science in Europe. In European Research on Sustainable Development: Volume 1: Transformative Science Approaches for Sustainability (pp. 187-203). Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg.
- Jarrow, R. (2007). A tutorial on zero volatility and option adjusted spreads. *Advances in mathematical finance*, 85-95.
- KPMG. (2023). LE PROBLEMATICHE ESG: UN PRIMO APPROCCIO.
- Krueger, P., Sautner, Z., & Starks, L. (2020). The importance of climate risks for institutional investors.
- Labuschagne, C., Brent, A. C., & van Erck, R. P. (2005). Assessing the sustainability performances of industries. *Journal of Cleaner Production*, 13(4), 373-385.
- Lacy, P., Cooper, T., Hayward, R., & Neuberger, L. (2012). The UN Global Compact-Accenture CEO study on sustainability. *Journal of Business Ethics*, 110(2), 147-165.
- Liu, J., Kitamura, Y., & Savelyeva, T. (2022). Building an 'Ecosystem' for transforming higher education teaching and learning for sustainability. *Asia Pacific Education Review*, 23(4), 539-542.
- Mader, P. (2018). Contesting financial inclusion. *Development and Change*, 49(2), 461–483.
- Mandel, A., Tiggeloven, T., Lincke, D., Koks, E., Ward, P., & Hinkel, J. (2021). Risks on global financial stability induced by climate change: the case of flood risks. *Climatic Change*, 166(1), 4.
- MEF (2024). Il Dialogo di sostenibilità tra PMI e banche.

- Moody's. (2023). Unicredit Bank AG – Credit Opinion. Moody's Investors Service.
- MSCI. (2023a). ESG Ratings Report – Intesa Sanpaolo. MSCI ESG Research.
- MSCI. (2023b). ESG Ratings Report – Unicredit. MSCI ESG Research.
- Murthy, V. P. (2012). Integrating corporate sustainability and strategy for business performance. *World Journal of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*, 8(1), 5-17.
- Mustunsir, M. (2015). Sustainability vs. economic growth: Challenges in developing countries. *International Journal of Sustainable Development*, 18(3), 178-190.
- NGFS (Network for Greening the Financial System). (2020). Guide for supervisors: Integrating climate-related and environmental risks.
- NGFS (Network for Greening the Financial System). (2022). Climate Scenarios for central banks and supervisors.
- Ngong, C. A., & Thaddeus, K. J. (2020). Climate Change and Sustainable Green Banking in BRICS Countries. *Journal of Environmental Economics*, 52, 19.
- Nordhaus, W. (2013). *Climate Casino: Risk, Uncertainty, and Economics for a Warming World*. Yale University Press.
- OCSE. (2020). *Financial Markets, Insurance and Pensions: Financial Market Trends*.
- OECD. (2021). *ESG investing and the COVID-19 crisis: Market resilience and financial stability*. Paris: OECD Publishing.
- Okafor, M. C., Opara, C. C., & Zwingina, C. T. (2022). Impact of carbon accounting as a reflection to climate change in manufacturing industries. *Studies in Economics and International Finance*, 2(1), 25-36.
- Ortolano, A., & Nissi, E. (2022). The volatility of the “Green” option-adjusted spread: Evidence before and during the pandemic period. *Risks*, 10(3), 45.
- Politis, Y., & Grigoroudis, E. (2022). Incorporating the sustainability concept in the major business excellence models. *Sustainability*, 14(13), 8175.
- PRI. (2019). *I Principi per l'Investimento Responsabile*.
- Raluca, D. O. (2013). Pathways to sustainable banking management. *The Journal of the Faculty of Economics*, 1(2), 545-550.
- Reid, A., Petocz, P., & Taylor, P. (2009). Business students' conceptions of sustainability. *Sustainability*, 1(3), 662-673.
- Repubblica Italiana. (2010). Decreto Legislativo 27 gennaio 2010, n. 39 – Attuazione della direttiva 2006/43/CE relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati. *Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana*, n. 68 del 23 marzo 2010.

- Repubblica Italiana. (2024). Decreto legislativo 6 settembre 2024, n. 125 — Attuazione della Direttiva (UE) 2022/2464 sulla rendicontazione societaria di sostenibilità (CSRD). Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, Serie Generale, 212 (10 settembre 2024).
- Reuters. (2024). Unicredit boosts BaaS strategy with new tech acquisitions.
- S&P Global. (2024). Unicredit S.p.A. Financial Highlights.
- Salvado, J., Marques, A., & Carvalho, A. (2015). Sustainability index for the automotive industry. *Journal of Cleaner Production*, 102, 66-75.
- Scholtens, B. (2006). Finance as a Driver of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 68, 19-33.
- Schücking, H. (2015). Sustainability on Planet Bank. In *Responsible Investment Banking: Risk Management Frameworks, Sustainable Financial Innovation and Softlaw Standards* (pp. 427-438). Cham: Springer International Publishing.
- SEC (2022). The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors.
- SEC. (2010). Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change.
- Stern, N. (2006). *The Economics of Climate Change: The Stern Review*. Cambridge University Press.
- Sustainalytics. (2023). ESG Risk Rating – Intesa Sanpaolo. Sustainalytics.
- Svartzman, R., Bolton, P., Despres, M., Pereira Da Silva, L. A., & Samama, F. (2021). Central banks, financial stability and policy coordination in the age of climate uncertainty: A three-layered analytical and operational framework. *Climate Policy*, 21(4), 563–580.
- Takakura, J. Y., Fujimori, S., Hanasaki, N., Hasegawa, T., Hirabayashi, Y., Honda, Y., ... & Hijioka, Y. (2019). Dependence of economic impacts of climate change on anthropogenically directed pathways. *Nature Climate Change*, 9(10), 737-741.
- Tapscott, A., & Tapscott, D. (2017). *Blockchain Revolution: How the Technology Behind Bitcoin and Other Cryptocurrencies is Changing the World*. Penguin.
- TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures). (2021). *Guidance on Metrics, Targets, and Transition Plans*.
- TCFD. (2017). *Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*.
- Tol, R. S. (2018). The economic impacts of climate change. *Review of environmental economics and policy*.
- Trollman, H., & Colwill, J. (2021). The imperative of embedding sustainability in business: A model for transformational sustainable development. *Sustainable development*, 29(5), 974-986.

- Tur-Porcar, A., Roig-Tierno, N., & Llorca Mestre, A. (2018). Factors affecting entrepreneurship and business sustainability. *Sustainability*, 10(2), 452.
- UN (United Nations) (2024). Progress towards the Sustainable Development Goals.
- UN (United Nations) (2015). Agenda 2030.
- UNEP FI. (2023). Principles for Responsible Banking: Guidance on Climate Target Setting. United Nations Environment Programme Finance Initiative. <https://www.unepfi.org/publications/prb-climate-guidance>
- UNFCCC – United Nations Climate Change. (2024, November). COP29 updates (UN Climate Change Conference, Baku). <https://unfccc.int/cop29/updates-archive>.
- Unicredit Foundation. (2023). Impact and Inclusion Report. Milano: Unicredit Foundation.
- Unicredit. (2021). Piano industriale Unicredit Unlocked.
- Unicredit. (2022). Relazione finanziaria annuale 2021.
- Unicredit. (2023). ESG Strategy and Governance. Unicredit Organizational Model and Governance Structure.
- Unicredit. (2024a). Relazione semestrale 2024 – Primo semestre.
- Unicredit. (2024b). ESG One Platform Overview. Milano: Unicredit.
- Unicredit. (2024c). Sustainability-linked Bond Presentation. Milano: Unicredit.
- Unicredit. (2024d). Report Annuale Integrato 2023. Milano: Unicredit.
- Unicredit. (2024e). Climate Transition Plan. Milano: Unicredit.
- Unicredit. (2024f). Digital Banking & Sustainability Strategy. Milano: Unicredit.
- Unicredit. (2024g). Sustainability Progress Report 2024. Milano: Unicredit.
- van der Klink, M. R. (2023). Professional learning and development: Sustainability in education. *Professional development in education*, 49(5), 781-783.
- Wang, K., Tsai, S., Du, X., & Bi, D. (2019). Internet Finance, Green Finance, and Sustainability. *Sustainability*.
- WEF (World Economic Forum). (2023). The Global Risks Report 2023. World Economic Forum. <https://www.weforum.org/reports/global-risks-report-2023>.
- WEF (World Economic Forum). (2025). The Global Risks Report 2025.
- Wendt, K. (2015). Responsible investment banking. Risk management frameworks, sustainable financial innovation, and softlaw standards. Springer, Cham. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-10311-2>.
- World Bank (2019). World Bank Blue Bond.

- World Bank. (2021). Global Findex Database 2021: Financial Inclusion, Digital Payments, and Resilience in the Age of COVID-19.
- World Bank. (2022). Groundswell Part 2: Acting on Internal Climate Migration. World Bank Publications. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/36248>.
- Xu, J., Yu, Y., Zhang, M., & Zhang, J. Z. (2023). Impacts of digital transformation on eco-innovation and sustainable performance: Evidence from Chinese manufacturing companies. *Journal of Cleaner Production*, 393, 136278.
- Yin, R. K. (1994). Discovering the future of the case study. *Method in evaluation research. Evaluation practice*, 15(3), 283-290.
- Yunus, M., & Moingeon, B. (2010). Building social business models: Lessons from the Grameen experience. *Long Range Planning*, 43(2–3), 308–325.
- Zachariou, A., Beltran, C. K., Vare, P., & Millican, R. (2019). Professional development and sustainability. In *Encyclopedia of sustainability in higher education* (pp. 1310-1321). Cham: Springer International Publishing.
- Zins, A., & Weill, L. (2016). The determinants of financial inclusion in Africa. *Review of Development Finance*, 6(1), 46–57.
- Zuboff, S. (2023). The age of surveillance capitalism. In *Social theory re-wired* (pp. 203-213). Routledge.

Sitografia

- https://commission.europa.eu/business-economy-euro/doing-business-eu/sustainability-due-diligence-responsible-business/corporate-sustainability-due-diligence_en (Data ultima consultazione 20/02/2025)
- <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2014/95/oj/eng> (Data ultima consultazione 20/02/2025)
- <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=CELEX:32023R2486> (Data ultima consultazione 20/02/2025)
- <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=celex%3A32019R2088> (Data ultima consultazione 15/04/2025)
- https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en (Data ultima consultazione 22/08/2025)
- <https://sdgs.un.org/goals> (Data ultima consultazione 20/02/2025)
- <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/basel-iii/> (Data ultima consultazione 22/08/2025)
- <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/green-deal/#what> (Data ultima consultazione 20/02/2025)
- <https://www.consob.it/web/area-pubblica/mifid-2> (Data ultima consultazione 22/08/2025)
- <https://www.dirittobancario.it/art/la-gestione-dei-rischi-esg-ai-sensi-della-crd-vi-linee-guida-eba/> (Data ultima consultazione 15/04/2025)
- <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2021/html/ecb.blog210318~3bbc68ffc5.en.html#short> (Data ultima consultazione 15/04/2025)