

**UNIVERSITÀ DELLA VALLE D'AOSTA
UNIVERSITÉ DE LA VALLÉE D'AOSTE**

DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE E POLITICHE

**CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN ECONOMIA E POLITICHE DEL TERRITORIO
E DELL'IMPRESA**

ANNO ACCADEMICO 2025/2026

TESI DI LAUREA

**ESG E SOSTENIBILITÀ D'IMPRESA: RENDICONTAZIONE, IMPLEMENTAZIONE
OPERATIVA ED EVOLUZIONI PROFESSIONALI**

DOCENTE RELATORE: Prof Massimiliano Nova

STUDENTE: 24G01434 Filippo Rosset

INDICE

INTRODUZIONE	1
CAPITOLO 1 - Il quadro normativo e teorico degli ESG	6
1.1 L'origine dei parametri ESG e la loro struttura	6
1.2 Il quadro normativo dell'Unione Europea in materia di ESG	8
1.3 L'impatto economico e finanziario degli ESG	11
1.4 Limiti e criticità degli ESG	12
CAPITOLO 2 - L'integrazione dei criteri ESG nelle imprese e i processi di rendicontazione	15
2.1 Integrazione dei criteri ESG nelle strategie aziendali	15
2.2 Il bilancio di sostenibilità	18
2.2.1 Da chi viene redatto	22
2.2.2 Come viene redatto	24
2.3 Gli standard di rendicontazione	26
2.3.1 Global Reporting Initiative	27
2.3.2 European Sustainability Reporting Standards	28
2.3.3 Altri standard di rendicontazione	30
2.4 L'implementazione operativa degli ESG	32
2.4.1 I Key Performance Indicators ESG	32
2.4.2 Monitoraggio, misurazione e integrazione dei KPI ESG nei processi decisionali aziendali	35
CAPITOLO 3 - Finanza sostenibile e performance economico-finanziaria nel settore bancario: analisi comparativa delle principali banche italiane	38
3.1 Obiettivi e metodologia dell'analisi	39
3.1.1 Obiettivo della ricerca	39
3.1.2 Selezione del campione	39
3.1.3 Fonti informative e indicatori analizzati	41
3.2 L'integrazione della finanza sostenibile nelle banche analizzate	44
3.2.1 Intesa Sanpaolo	44
3.2.2 UniCredit	48
3.2.3 Banco BPM	52

3.3 Analisi comparativa degli indicatori ESG	57
3.3.1 Finanziamenti sostenibili	58
3.3.2 Green bond e strumenti di finanza sostenibile	60
3.3.3 Evoluzione degli indicatori ESG nel periodo analizzato	62
3.4 Analisi delle performance economico-finanziarie	66
3.4.1 Redditività: utile netto, ROE e ROA	67
3.4.2 Solidità patrimoniale: CET1 Ratio	69
3.4.3 Efficienza operativa: Cost/Income Ratio	70
3.5 Relazione tra finanza sostenibile e performance bancaria	72
3.6 Limiti dell'analisi e considerazioni conclusive	76
CAPITOLO 4 - L'evoluzione del ruolo del commercialista in chiave ESG	79
4.1 L'evoluzione della professione del commercialista nel contesto ESG	80
4.2 Nuovi percorsi professionali e specializzazioni ESG	81
4.3 Criticità e sfide per la professione	83
4.4 PMI e contesti territoriali minori	85
4.5 Considerazioni conclusive	87
CONCLUSIONI	90
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	94
RINGRAZIAMENTI	101

INTRODUZIONE

La sostenibilità rappresenta oggi una delle principali direttrici di trasformazione dei sistemi economici, aziendali e professionali. Le imprese non sono più valutate esclusivamente sulla base della capacità di generare risultati economico-finanziari positivi, ma anche in relazione al modo in cui tali risultati vengono conseguiti, agli impatti prodotti sull'ambiente, alle relazioni instaurate con i lavoratori, i clienti, i fornitori e le comunità di riferimento, nonché alla qualità dei propri sistemi di governance. In questo scenario, i criteri ESG, riferiti ai profili ambientali, sociali e di governance, assumono una funzione sempre più rilevante nella definizione delle strategie aziendali, nei processi di rendicontazione e nei rapporti tra imprese, mercati finanziari e stakeholder.

La crescente attenzione verso la sostenibilità ha modificato progressivamente il concetto stesso di valore d'impresa. In passato, la performance aziendale veniva letta prevalentemente attraverso indicatori economici, patrimoniali e finanziari, come utile, redditività, solidità e capacità di generare flussi di cassa. Tali grandezze mantengono ancora oggi un ruolo centrale, poiché l'equilibrio economico rimane condizione essenziale per la continuità aziendale. Tuttavia, accanto a esse, assumono crescente importanza anche informazioni di natura non finanziaria, relative alla gestione dei rischi ambientali, alla tutela del capitale umano, alla trasparenza dei processi decisionali, alla responsabilità sociale e alla capacità dell'impresa di operare in modo coerente con obiettivi di sviluppo sostenibile.

La sostenibilità d'impresa, quindi, non può più essere considerata un elemento accessorio o puramente reputazionale, ma si configura come una dimensione trasversale della gestione aziendale. Essa incide sulla pianificazione strategica, sull'organizzazione interna, sui processi decisionali, sui rapporti con il sistema finanziario e sulla comunicazione verso l'esterno. Le imprese sono progressivamente chiamate a dimostrare non soltanto la propria capacità di produrre valore economico, ma anche la qualità, la sostenibilità e la continuità di tale valore nel medio-lungo periodo. In questo contesto, la rendicontazione di sostenibilità assume un ruolo fondamentale, poiché rappresenta lo strumento attraverso cui l'impresa comunica in modo strutturato le proprie politiche, i propri obiettivi, i propri risultati e i propri impatti ESG.

L'evoluzione del quadro normativo europeo ha contribuito in modo decisivo a rafforzare questa trasformazione. L'Unione Europea ha progressivamente introdotto strumenti volti a migliorare la trasparenza, la comparabilità e l'affidabilità delle informazioni di sostenibilità, con l'obiettivo di orientare capitali e comportamenti aziendali verso modelli di sviluppo più sostenibili. La rendicontazione non finanziaria, la Tassonomia europea, la Corporate Sustainability Reporting

Directive e gli European Sustainability Reporting Standards costituiscono alcuni dei principali riferimenti di questo processo. Tali strumenti non si limitano a imporre nuovi obblighi informativi, ma contribuiscono a modificare il modo in cui le imprese raccolgono, organizzano, misurano e comunicano i dati relativi alla sostenibilità.

L'obiettivo della presente tesi è analizzare il ruolo crescente degli ESG nella sostenibilità d'impresa, con particolare attenzione ai processi di rendicontazione, alle modalità di implementazione operativa e alle conseguenti evoluzioni professionali. Il lavoro intende quindi approfondire non soltanto il quadro teorico e normativo dei criteri ESG, ma anche il modo in cui tali criteri possono essere concretamente integrati nei sistemi aziendali, misurati attraverso specifici indicatori e comunicati agli stakeholder mediante strumenti di reporting sempre più strutturati.

In questa prospettiva, la tesi si sviluppa lungo tre direttrici principali. La prima riguarda la comprensione del significato degli ESG e del quadro normativo nel quale essi si inseriscono. La seconda riguarda l'integrazione operativa della sostenibilità nelle imprese, con particolare riferimento alla rendicontazione, agli standard applicabili e ai Key Performance Indicators ESG. La terza riguarda le implicazioni pratiche e professionali di tale evoluzione, sia attraverso un approfondimento applicativo sul settore bancario, sia attraverso una riflessione sul ruolo del commercialista come figura chiamata a supportare le imprese nella gestione delle nuove esigenze informative e organizzative.

Il tema della misurazione assume, in tale contesto, un'importanza centrale. Parlare di sostenibilità d'impresa significa infatti confrontarsi con la necessità di trasformare principi generali in obiettivi, procedure, dati e indicatori. I KPI ESG consentono di monitorare l'evoluzione delle politiche di sostenibilità e di collegare gli impegni dichiarati dall'impresa a risultati osservabili. Tuttavia, la misurazione degli ESG presenta anche numerosi limiti, legati alla complessità dei fenomeni osservati, alla difficoltà di standardizzare dati ambientali, sociali e di governance, alla diversa disponibilità di informazioni tra imprese e settori e al rischio che la sostenibilità venga rappresentata in modo puramente formale o comunicativo. Per questo motivo, la tesi dedica attenzione non soltanto agli strumenti di rendicontazione, ma anche alle criticità connesse alla loro applicazione.

All'interno di questo percorso, il settore bancario viene utilizzato come ambito applicativo di approfondimento. La scelta di analizzare alcune tra le principali banche italiane deriva dal ruolo centrale che gli istituti di credito assumono nel processo di transizione sostenibile. Le banche, infatti, non sono soltanto soggetti chiamati a rendicontare le proprie politiche ESG, ma rappresentano anche intermediari fondamentali nell'allocazione delle risorse finanziarie. Attraverso il credito, gli investimenti, l'emissione di strumenti obbligazionari sostenibili e il dialogo con

imprese e investitori, esse possono contribuire a orientare capitali verso attività coerenti con obiettivi ambientali e sociali.

L'analisi applicativa prende in considerazione Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco BPM, selezionate in ragione della loro rilevanza nel sistema bancario italiano. Il confronto si concentra sia sugli indicatori di finanza sostenibile, quali finanziamenti sostenibili, green bond, strumenti ESG e obiettivi Net Zero, sia su indicatori economico-finanziari, quali utile netto, ROE, ROA, CET1 Ratio e Cost/Income Ratio. L'obiettivo è osservare se, nel periodo 2022-2024, il rafforzamento delle strategie di finanza sostenibile si sia accompagnato a un miglioramento delle principali performance bancarie.

L'approccio adottato è di tipo descrittivo e comparativo. La ricerca non intende dimostrare l'esistenza di un rapporto causale diretto tra sostenibilità e performance economico-finanziaria, poiché tale dimostrazione richiederebbe modelli quantitativi più complessi, dati maggiormente omogenei e un orizzonte temporale più ampio. L'intento è piuttosto quello di individuare eventuali tendenze e relazioni di coerenza tra l'integrazione della finanza sostenibile e l'andamento dei risultati economici, patrimoniali e operativi delle banche analizzate. Tale impostazione consente di valorizzare il ruolo degli ESG come componente sempre più rilevante della strategia bancaria, mantenendo al tempo stesso un approccio prudente rispetto alla misurazione del loro impatto diretto sulla redditività.

La parte finale della tesi è dedicata all'evoluzione del ruolo del commercialista in chiave ESG. Tale approfondimento nasce dalla volontà di collegare il tema della sostenibilità d'impresa alle trasformazioni che stanno interessando le professioni economico-contabili. L'affermazione della rendicontazione di sostenibilità, la necessità di raccogliere e organizzare dati non finanziari, la costruzione di KPI ESG e l'introduzione di nuove forme di verifica delle informazioni di sostenibilità stanno infatti ampliando il perimetro delle competenze richieste al commercialista. Il professionista non è più chiamato soltanto a supportare l'impresa negli adempimenti contabili e fiscali, ma può assumere un ruolo di raccordo tra normativa, impresa, sostenibilità e sistema finanziario.

Questo aspetto assume particolare rilievo con riferimento alle piccole e medie imprese e ai contesti territoriali minori. Molte PMI, pur non essendo direttamente obbligate alla rendicontazione di sostenibilità, possono essere coinvolte indirettamente dalle richieste provenienti da banche, clienti, fornitori o imprese appartenenti alla catena del valore. In tali realtà, spesso meno strutturate e prive di competenze interne specialistiche, il commercialista può rappresentare una figura di riferimento fondamentale per accompagnare l'impresa in un percorso graduale e proporzionato di

avvicinamento alla sostenibilità.

La tesi è articolata in quattro capitoli. Il primo capitolo è dedicato al quadro teorico e normativo degli ESG. Dopo aver ricostruito l'origine e la struttura dei criteri ambientali, sociali e di governance, vengono analizzati i principali interventi normativi dell'Unione Europea in materia di sostenibilità e finanza sostenibile. Il capitolo affronta inoltre l'impatto economico e finanziario degli ESG e ne evidenzia i principali limiti, tra cui la difficoltà di misurazione, la non piena comparabilità degli indicatori e il rischio di greenwashing. Il secondo capitolo approfondisce l'integrazione dei criteri ESG nelle imprese e i processi di rendicontazione. In particolare, vengono analizzate le modalità attraverso cui la sostenibilità può essere incorporata nelle strategie aziendali, il ruolo del bilancio di sostenibilità e i principali standard di rendicontazione, tra cui il Global Reporting Initiative e gli European Sustainability Reporting Standards. Il capitolo si sofferma inoltre sull'implementazione operativa degli ESG, con particolare attenzione ai Key Performance Indicators e alla loro integrazione nei processi decisionali aziendali.

Il terzo capitolo rappresenta l'approfondimento applicativo della tesi ed è dedicato al settore bancario italiano. Dopo aver definito gli obiettivi e la metodologia dell'analisi, vengono esaminate le strategie ESG e gli strumenti di finanza sostenibile adottati da Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco BPM. Successivamente, l'analisi confronta gli indicatori ESG e le principali performance economico-finanziarie delle tre banche, con l'obiettivo di valutare se il rafforzamento della finanza sostenibile si accompagni a risultati positivi in termini di redditività, solidità patrimoniale ed efficienza operativa.

Il quarto capitolo approfondisce infine l'evoluzione del ruolo del commercialista in chiave ESG. La scelta di dedicare una parte della tesi a questo tema deriva anche dalla volontà di collegare l'elaborato al percorso formativo e professionale personale, segnato dall'esperienza di stage presso uno studio di commercialisti e dalla prospettiva di intraprendere il praticantato dopo il conseguimento della laurea. Il capitolo analizza come l'affermazione della sostenibilità stia modificando le competenze richieste al professionista economico-contabile, aprendo nuovi percorsi di specializzazione, come quello del revisore della sostenibilità, ma anche nuove opportunità di supporto alle piccole e medie imprese.

Nel complesso, il lavoro mira a evidenziare come la sostenibilità non possa più essere considerata un elemento separato dalla gestione aziendale, ma rappresenti una dimensione sempre più integrata nei processi decisionali, nella rendicontazione, nella finanza e nella consulenza professionale. Pur nella consapevolezza dei limiti metodologici e della difficoltà di dimostrare rapporti causali diretti tra ESG e risultati economico-finanziari, l'analisi svolta intende mostrare come sostenibilità,

performance d'impresa e ruolo dei professionisti possano essere letti come componenti interconnesse di un più ampio processo di trasformazione del sistema economico.

CAPITOLO 1 - Il quadro normativo e teorico degli ESG

Negli ultimi anni, i criteri ESG hanno assunto un ruolo sempre più centrale nel dibattito economico, finanziario e normativo internazionale. Inizialmente sviluppati nell'ambito degli investimenti responsabili con finalità prevalentemente etiche, tali criteri si sono progressivamente evoluti fino a diventare un elemento strutturale nei processi decisionali delle imprese e dei mercati finanziari. L'integrazione dei fattori ESG non rappresenta più soltanto una scelta volontaria legata alla responsabilità sociale d'impresa, ma si configura oggi come un vero e proprio requisito strategico e, in molti casi, regolamentare.

In questo contesto, l'Unione Europea ha assunto un ruolo di primo piano nella definizione di un quadro normativo organico volto a promuovere una maggiore trasparenza nella rendicontazione non finanziaria e a favorire la comparabilità delle informazioni tra imprese. Parallelamente, si è sviluppata una crescente attenzione da parte degli stakeholder verso la sostenibilità delle attività aziendali, determinando un cambiamento significativo nelle modalità di valutazione e comunicazione del valore d'impresa.

Il presente capitolo si propone di analizzare il quadro teorico e normativo di riferimento degli ESG, approfondendone l'evoluzione concettuale, la struttura e le principali disposizioni normative e gli standard internazionali attualmente in vigore.

1.1 L'origine dei parametri ESG e la loro struttura

L'origine dell'acronimo ESG (Environmental, Social, Governance) viene comunemente ricondotta ai primi anni 2000, nell'ambito delle iniziative promosse dalle Nazioni Unite per integrare i fattori di sostenibilità nei processi decisionali finanziari. In particolare, un contributo rilevante è attribuito al lavoro svolto all'interno dell'United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI), cui partecipò anche James Gifford, tra i principali promotori dei Principi per l'Investimento Responsabile (PRI), formalizzati nel 2006. Tali principi hanno rappresentato un punto di svolta, incentivando un numero crescente di investitori a considerare sistematicamente i fattori ESG nella selezione degli investimenti.

I criteri ESG costituiscono oggi uno strumento fondamentale per la valutazione del livello di sostenibilità delle imprese, consentendo di analizzarne le performance non solo sotto il profilo economico-finanziario, ma anche in relazione agli impatti ambientali, sociali e di governance. La crescente diffusione di tali criteri è stata ulteriormente rafforzata dall'adozione dell'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile, sottoscritta nel settembre 2015 dai 193 Stati membri delle Nazioni Unite.

L'Agenda 2030 rappresenta un programma d'azione globale articolato in 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (Sustainable Development Goals, SDGs) e 169 target, finalizzati a promuovere uno sviluppo equilibrato e sostenibile sotto il profilo economico, sociale e ambientale. Essa ha contribuito a definire una cornice di riferimento condivisa a livello internazionale, aumentando la pressione su governi, imprese e investitori affinché adottino sistemi di rendicontazione trasparenti e obiettivi misurabili, strettamente connessi ai criteri ESG.¹

L'acronimo ESG si articola in tre dimensioni fondamentali:

Environmental (E) – La dimensione ambientale riguarda l'impatto delle attività aziendali sull'ecosistema. Essa include, tra gli aspetti principali, il livello di emissioni di gas a effetto serra e le relative politiche di riduzione, la gestione efficiente delle risorse naturali, l'impiego di fonti rinnovabili, nonché la tutela della biodiversità e degli ecosistemi.

Social (S) – La dimensione sociale concerne le relazioni tra l'impresa e i propri stakeholder, con particolare riferimento a dipendenti, clienti e comunità locali. Essa comprende aspetti quali le condizioni di lavoro, la salute e la sicurezza, il rispetto dei diritti umani, le politiche di inclusione e la responsabilità nei confronti dei consumatori.

Governance (G) – La dimensione di governance riguarda i sistemi di gestione e controllo adottati dall'impresa, includendo la struttura del consiglio di amministrazione, la trasparenza della rendicontazione, le politiche di remunerazione, i sistemi anticorruzione e i meccanismi di gestione dei rischi.

Le tre dimensioni risultano tra loro strettamente interconnesse e devono essere considerate in maniera integrata. La componente ambientale assume un ruolo sempre più rilevante in ragione dell'urgenza della crisi climatica e della crescente attenzione normativa, mentre la dimensione sociale e quella di governance contribuiscono a garantire rispettivamente la sostenibilità delle relazioni con gli stakeholder e l'effettiva implementazione delle strategie aziendali.

In definitiva, l'evoluzione dei criteri ESG da strumenti volontari a elementi strutturali delle strategie d'impresa riflette un cambiamento profondo nel modo di concepire la creazione di valore nel lungo periodo. Tale trasformazione è stata progressivamente accompagnata dall'intervento delle istituzioni, che hanno tradotto i principi della sostenibilità in obblighi normativi sempre più articolati e stringenti. In questo contesto, l'Unione Europea si distingue per aver sviluppato uno dei quadri regolamentari più avanzati a livello internazionale.

¹ Nazioni Unite, *Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development*, adottata dall'Assemblea Generale il 25 Settembre 2015.

Alla luce di tali considerazioni, risulta quindi necessario analizzare il quadro normativo europeo in materia ESG, al fine di comprenderne struttura, finalità e principali strumenti di attuazione.

1.2 Il quadro normativo dell'Unione Europea in materia di ESG

Passando all'analisi del quadro normativo, risulta evidente come gli standard ESG siano oggi disciplinati da un insieme articolato di disposizioni, che riflettono una crescente attenzione da parte delle istituzioni verso i temi della sostenibilità. Sebbene le normative varino tra le diverse aree geografiche, emerge una tendenza comune: l'introduzione di requisiti sempre più stringenti in materia di rendicontazione e due diligence. In tale contesto, le organizzazioni con operazioni internazionali si trovano a operare all'interno di sistemi regolatori complessi, caratterizzati da sovrapposizioni e, talvolta, da elementi di disallineamento.

L'Unione Europea si distingue per aver sviluppato uno dei framework ESG più completi e avanzati a livello globale, in grado di coprire ambiti quali l'informativa societaria, la due diligence lungo la catena del valore e la finanza sostenibile. Per comprendere tale sistema, è necessario partire dalle principali iniziative strategiche che ne hanno guidato l'evoluzione, ovvero il Green Deal europeo e il Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile.

Il Green Deal europeo, presentato dalla Commissione europea l'11 dicembre 2019, rappresenta la nuova strategia di crescita dell'Unione, finalizzata a promuovere una trasformazione strutturale dell'economia europea in chiave sostenibile. Esso mira a rendere l'Unione un'economia moderna, competitiva ed efficiente nell'utilizzo delle risorse, con l'obiettivo di conseguire entro il 2050 la neutralità climatica, ossia l'azzeramento delle emissioni nette di gas a effetto serra. Parallelamente, il Green Deal persegue la tutela del capitale naturale e il miglioramento della salute e del benessere dei cittadini, ponendo particolare attenzione ai rischi ambientali.²

Un ulteriore elemento centrale della strategia è rappresentato dalla volontà di dissociare la crescita economica dall'utilizzo delle risorse, garantendo al contempo una transizione equa e inclusiva. In tale prospettiva, viene sottolineata l'importanza del coinvolgimento di tutte le regioni e dei cittadini europei, al fine di evitare che la transizione ecologica generi nuove forme di disuguaglianza. Tali obiettivi assumono particolare rilevanza anche alla luce degli effetti socioeconomici derivanti dalla pandemia di COVID-19, che ha evidenziato la necessità di modelli di sviluppo più resilienti. Inoltre, con il regolamento (UE) 2021/1119 è stato reso giuridicamente vincolante l'obiettivo della neutralità climatica entro il 2050. In questo contesto si inserisce anche la Strategia dell'UE sulla

² Commissione europea, *Il Green Deal europeo*, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, COM(2019) 640 final, 11 dicembre 2019.

biodiversità per il 2030, che rafforza l'impegno verso la tutela e il ripristino degli ecosistemi.³

Parallelamente, il Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile, presentato dalla Commissione europea l'8 marzo 2018, individua una serie di misure volte a riorientare i flussi di capitale verso investimenti sostenibili, a gestire i rischi finanziari connessi ai cambiamenti climatici e alle problematiche ambientali e sociali, nonché a promuovere trasparenza e visione di lungo periodo nei mercati finanziari. In tale ambito, la disponibilità di informazioni ESG pertinenti, comparabili e affidabili rappresenta una condizione essenziale per il corretto funzionamento del sistema.⁴

Nell'attuazione di tale piano, il legislatore europeo ha adottato una serie di strumenti normativi tra loro complementari. Tra questi, assume particolare rilievo il regolamento (UE) 2019/2089, che modifica il regolamento (UE) 2016/1011 relativo agli indici di riferimento, introducendo un quadro normativo volto a integrare i fattori ESG nella costruzione e nella comunicazione dei benchmark finanziari.

In particolare, il regolamento impone agli amministratori di indici obblighi rafforzati di trasparenza, richiedendo la pubblicazione di informazioni dettagliate sulle modalità di integrazione dei fattori ESG nelle metodologie adottate, nonché sul grado di allineamento agli obiettivi climatici internazionali. Esso introduce inoltre due nuove categorie di benchmark: gli EU Climate Transition Benchmark (CTB) e gli EU Paris-Aligned Benchmark (PAB). I primi sono finalizzati a orientare i portafogli verso un percorso di progressiva decarbonizzazione, mentre i secondi prevedono criteri più stringenti, in linea con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi.⁵

Il regolamento stabilisce altresì requisiti metodologici minimi, tra cui la riduzione significativa delle emissioni rispetto al mercato di riferimento, l'esclusione di attività particolarmente impattanti e l'adozione di traiettorie di decarbonizzazione coerenti nel tempo. A ciò si aggiungono specifici obblighi informativi, quali la pubblicazione dell'impronta di carbonio e dell'intensità delle emissioni, al fine di garantire una maggiore comparabilità tra gli indici e una più elevata trasparenza nei confronti degli investitori. Nel complesso, tali disposizioni contribuiscono a rafforzare l'integrità del mercato dei benchmark, riducendo il rischio di pratiche di greenwashing e favorendo

³ Regolamento (UE) 2021/1119 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 30 giugno 2021, che istituisce il quadro per il conseguimento della neutralità climatica (Legge europea sul clima).

⁴ Commissione europea, *Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, COM(2018) 97 final, 8 marzo 2018.

⁵ Regolamento (UE) 2019/2089 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, che modifica il regolamento (UE) 2016/1011 per quanto riguarda gli indici di riferimento UE di transizione climatica, gli indici di riferimento UE allineati con l'accordo di Parigi e le informative sulla sostenibilità per gli indici di riferimento.

una più efficiente allocazione dei capitali verso attività sostenibili.

Accanto a tale regolamento, il quadro normativo europeo in materia ESG si articola attorno a ulteriori strumenti fondamentali. Le diverse iniziative normative europee non operano infatti in modo isolato, ma si inseriscono in un quadro regolamentare integrato e complementare, in cui ciascun strumento svolge una funzione specifica: la Tassonomia UE⁶ definisce i criteri per individuare le attività economicamente sostenibili, la CSRD⁷ disciplina gli obblighi di rendicontazione delle imprese, la CSDDD⁸ introduce requisiti di due diligence lungo la catena del valore, mentre interventi come il regolamento (UE) 2019/2089⁹ incidono sugli strumenti finanziari e sui benchmark di mercato.

In tale contesto si inserisce anche il regolamento (UE) 2019/2088 (SFDR)¹⁰, che introduce obblighi di trasparenza per gli operatori finanziari in merito all'integrazione dei rischi di sostenibilità e alla considerazione degli impatti negativi delle decisioni di investimento. Il regolamento prevede inoltre una classificazione dei prodotti finanziari in base al loro grado di sostenibilità, contribuendo a migliorare la comparabilità delle informazioni e a ridurre il rischio di pratiche di greenwashing.

La Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) introduce obblighi di rendicontazione ESG estesi e dettagliati per un ampio numero di imprese, incluse quelle non europee con attività rilevanti nell'Unione. Essa rafforza e amplia i requisiti previsti dalla precedente normativa, imponendo l'adozione degli European Sustainability Reporting Standards (ESRS) e favorendo l'allineamento con i principali framework internazionali.

La Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD) impone alle imprese di grandi dimensioni obblighi di due diligence lungo l'intera catena del valore, con riferimento ai diritti umani e agli impatti ambientali. Le aziende sono tenute a identificare, prevenire, mitigare e rendicontare i rischi ESG connessi alle proprie attività, alle controllate e ai fornitori, con possibili conseguenze sanzionatorie in caso di inadempimento.

⁶ Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2020, relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088.

⁷ Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 dicembre 2022, che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità (Corporate Sustainability Reporting Directive).

⁸ Direttiva (UE) 2024/1760 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 giugno 2024, relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità (Corporate Sustainability Due Diligence Directive).

⁹ Regolamento (UE) 2019/2089 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, che modifica il regolamento (UE) 2016/1011 per quanto riguarda gli indici di riferimento UE di transizione climatica, gli indici di riferimento UE allineati con l'accordo di Parigi e le informative sulla sostenibilità per gli indici di riferimento.

¹⁰ Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari.

Infine, la Tassonomia UE definisce i criteri per individuare le attività economiche sostenibili dal punto di vista ambientale, fornendo un sistema di classificazione che orienta le decisioni di investimento e facilita l'accesso ai finanziamenti sostenibili, garantendo maggiore coerenza e credibilità nel mercato della finanza green.

Nel complesso, il quadro normativo europeo in materia ESG si configura come un sistema articolato e integrato, volto a orientare i comportamenti delle imprese e degli operatori finanziari verso modelli più sostenibili. L'introduzione di obblighi di trasparenza, rendicontazione e due diligence ha contribuito a rafforzare il ruolo della sostenibilità nei processi decisionali economici.

1.3 L'impatto economico e finanziario degli ESG

L'integrazione dei criteri ESG ha assunto un ruolo sempre più centrale nelle strategie aziendali, influenzando in modo rilevante la performance economica e finanziaria delle imprese.

Il loro impatto si manifesta principalmente su tre livelli: la performance economico-finanziaria, l'accesso al capitale e la gestione del rischio.

Per quanto riguarda la performance economico-finanziaria, le evidenze mostrano che le imprese con buone performance ESG tendono a presentare una maggiore redditività e stabilità nel lungo periodo, risultando al contempo meno esposte a crisi e volatilità. Ciò è dovuto al fatto che, adottando modelli di business più efficienti e sostenibili, tali imprese riescono a gestire in modo più efficace risorse e processi. In particolare, pratiche orientate agli standard ESG possono determinare una riduzione dei costi, ad esempio attraverso interventi di efficienza energetica e di minimizzazione degli sprechi, con conseguente miglioramento dell'efficienza operativa. Anche iniziative relativamente semplici, come la riduzione dell'utilizzo della carta, il riciclo o l'ottimizzazione dei consumi energetici, possono incidere positivamente sul risultato economico e sul ROI aziendale.

Per quanto concerne l'accesso al capitale, uno degli effetti più rilevanti si manifesta sul piano finanziario. Le imprese che rispettano standard ESG risultano maggiormente attrattive per investitori e finanziatori, sempre più orientati verso modelli di investimento sostenibile. Inoltre, esse beneficiano di un accesso più agevole al credito. Le istituzioni finanziarie, infatti, stanno evolvendo da semplici fornitori di capitale a partner strategici della transizione sostenibile, sviluppando strumenti finanziari specifici per supportare gli investimenti ESG. Tra questi si annoverano i Green Bonds, i Sustainability-Linked Loans, i Social Bonds e gli strumenti di Transition Finance. Particolare rilevanza assumono i finanziamenti legati al raggiungimento di specifici KPI di sostenibilità, nei quali le condizioni economiche del prestito sono correlate al conseguimento di determinati obiettivi ESG, creando un meccanismo incentivante che allinea gli interessi di impresa e

finanziatori. Parallelamente, le banche stanno integrando i fattori ESG nei processi di valutazione del merito creditizio, riconoscendo che le imprese sostenibili presentano, in generale, profili di rischio più contenuti e maggiore resilienza nel lungo periodo.

Gli ESG incidono inoltre in modo significativo sulla gestione del rischio aziendale. In particolare, contribuiscono a ridurre i rischi legali, soprattutto in relazione al crescente quadro normativo europeo, nonché i rischi reputazionali, in quanto le imprese sostenibili tendono a guadagnare maggiore fiducia da parte di clienti, dipendenti e stakeholder. A ciò si aggiunge la riduzione dei rischi operativi, favorita da una maggiore tracciabilità delle materie prime e dalla selezione di fornitori responsabili e certificati. Tali elementi si traducono complessivamente in una minore volatilità degli investimenti e in un rafforzamento della fiducia degli investitori.

Gli ESG incidono anche sul valore complessivo dell'impresa. Essi contribuiscono infatti a migliorare la reputazione e il brand, nonché a rafforzare le relazioni con gli stakeholder. Ciò si traduce in un aumento della competitività e in una maggiore capacità di creare valore nel lungo periodo.

Per completezza, è necessario considerare anche i costi connessi all'adozione degli ESG. L'implementazione di strategie sostenibili comporta infatti costi di adeguamento, oneri di compliance normativa e investimenti iniziali spesso rilevanti. Nel breve periodo tali costi possono incidere negativamente sui margini aziendali; tuttavia, nel lungo periodo, essi tendono a generare benefici netti, contribuendo a una crescita più stabile e sostenibile.

In sintesi, l'integrazione dei criteri ESG si configura sempre più come un elemento strategico per le imprese, in grado di influenzare non solo la performance economico-finanziaria, ma anche la capacità di attrarre capitali e di gestire i rischi in un contesto competitivo in continua evoluzione.

1.4 Limiti e criticità degli ESG

Nonostante i numerosi benefici associati all'integrazione dei criteri ESG, emergono anche una serie di limiti e criticità che ne rendono complessa l'applicazione e la valutazione, soprattutto in un contesto normativo e di mercato in continua evoluzione.

Il primo ostacolo è rappresentato dal problema della standardizzazione. Se da un lato la normativa europea appare articolata e in costante sviluppo, come evidenziato nel paragrafo 1.2, dall'altro lato non esiste ancora uno standard univoco universalmente adottato dalle imprese. Questo comporta una difficoltà sostanziale: la produzione di report ESG basati su criteri differenti rende complesso il confronto tra aziende. Inoltre, la continua evoluzione normativa e le differenze tra le varie aree geografiche contribuiscono a creare un contesto regolatorio frammentato. Tale discrepanza rende

particolarmente difficile per le imprese, soprattutto quelle operanti a livello internazionale, trovare un equilibrio normativo stabile, aumentando i costi e la complessità organizzativa.

Un altro punto critico, tra i più rilevanti, è rappresentato dal fenomeno del greenwashing. Con questo termine si indica la strategia di comunicazione adottata da alcune imprese, organizzazioni o istituzioni finalizzata a costruire un'immagine ingannevolmente positiva sotto il profilo della sostenibilità ambientale. Sebbene la pratica non sia recente, essa ha assunto maggiore rilevanza negli ultimi anni proprio in relazione alla crescente diffusione degli ESG. In questo contesto, alcune aziende si dichiarano sostenibili senza esserlo effettivamente, al fine di attrarre investitori, finanziatori e consumatori, ottenendo un vantaggio competitivo non sempre legittimo.

A tal proposito, le normative europee intervengono introducendo obblighi sempre più stringenti in materia di rendicontazione e comunicazione ESG, con l'obiettivo di ridurre l'asimmetria informativa tra imprese e investitori. In particolare, il regolamento (UE) 2019/2088 (SFDR) impone agli operatori finanziari di dichiarare in modo chiaro come i fattori ESG vengano integrati nei processi di investimento, distinguendo i prodotti finanziari in base al loro grado di sostenibilità. Questo consente agli investitori di avere informazioni più trasparenti e di effettuare scelte più consapevoli, riducendo il rischio di comunicazioni fuorvianti.

Un ruolo altrettanto rilevante è svolto dalla Tassonomia UE, che definisce criteri precisi per stabilire quando un'attività economica possa essere considerata sostenibile dal punto di vista ambientale, limitando così la possibilità per le imprese di autoqualificarsi come "green" in assenza di parametri oggettivi e condivisi. Anche la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) contribuisce al contrasto del greenwashing, introducendo obblighi di rendicontazione più dettagliati e standardizzati. Le imprese sono infatti tenute a fornire informazioni ESG più complete, comparabili e verificabili, aumentando l'affidabilità dei dati comunicati al mercato.

Nonostante tali interventi, il rischio di greenwashing non può essere completamente eliminato. La complessità delle normative, la difficoltà nella misurazione degli impatti reali e la presenza di margini interpretativi consentono ancora comportamenti opportunistici. Inoltre, una criticità rilevante riguarda la qualità dei dati ESG, che in molti casi risultano auto-dichiarati e non pienamente verificati da soggetti indipendenti. Ciò rende più difficile valutare l'effettiva attendibilità delle informazioni e aumenta il rischio di comunicazioni incomplete o fuorvianti.

Un'ulteriore criticità legata all'adozione dei criteri ESG riguarda i costi di implementazione. L'integrazione di strategie sostenibili comporta infatti investimenti iniziali spesso significativi, che possono rappresentare una barriera soprattutto per le PMI. Tra i principali costi si possono individuare quelli legati all'adeguamento dei processi produttivi, all'adozione di tecnologie più

efficienti e sostenibili, nonché agli obblighi di rendicontazione previsti dalla normativa. In particolare, la crescente complessità del quadro regolatorio europeo richiede alle imprese di dotarsi di sistemi interni di raccolta e gestione dei dati ESG, con conseguenti oneri organizzativi e amministrativi.

A ciò si aggiungono i costi di compliance normativa, necessari per garantire l'allineamento agli standard europei, nonché quelli relativi a consulenze specialistiche e attività di certificazione. Tali elementi possono incidere in modo significativo sui margini aziendali nel breve periodo, rendendo più complessa l'adozione delle pratiche ESG, soprattutto per le PMI. Tuttavia, è importante sottolineare come tali costi debbano essere interpretati anche come investimenti di lungo periodo, in grado di generare benefici economici e finanziari nel tempo.

Infine, un ulteriore limite riguarda l'effettivo impatto degli ESG. A causa della mancanza di standardizzazione, della complessità normativa e del fenomeno del greenwashing, può risultare difficile misurare e dimostrare un impatto concreto e tangibile. Ciò comporta il rischio di una “compliance formale”, basata sull'adempimento degli obblighi normativi, piuttosto che di una reale integrazione della sostenibilità nei modelli di business.

A tal proposito, appare significativo quanto emerso nel corso della conferenza internazionale “New Frontiers in Banking and Capital Markets”, tenutasi a Milano il 21 aprile scorso, dalla quale emerge come, dopo una fase di forte crescita, l'interesse verso gli ESG stia evolvendo verso una maggiore attenzione ai risultati concreti e alla performance. Come sottolineato da Raffaele Oriani, Dean della Luiss Business School, gli investitori mostrano oggi un approccio più consapevole, orientato non solo alla sostenibilità dichiarata, ma alla capacità di integrare i principi ESG in prodotti in grado di garantire rendimenti in linea con il mercato. Ciò evidenzia come il tema ESG rimanga centrale, ma richieda sempre più un riscontro concreto e verificabile.¹¹

In conclusione, gli ESG rappresentano oggi uno strumento centrale per orientare le imprese verso modelli di sviluppo più sostenibili, incidendo in modo significativo sia sul piano economico-finanziario sia su quello normativo. Tuttavia, le criticità analizzate dimostrano come il sistema sia ancora in fase di evoluzione e presenti margini di miglioramento, soprattutto in termini di standardizzazione, trasparenza e misurabilità degli impatti. Ciò evidenzia la necessità di un progressivo consolidamento del quadro normativo e applicativo, al fine di garantire un'effettiva integrazione della sostenibilità nei modelli di business.

¹¹ Conferenza “New Frontiers in Banking and Capital Markets”, Milano, 21 Aprile 2026, Joint Research Centre della Commissione Europea in collaborazione con Università di Milano-Bicocca e Luiss Business School.

CAPITOLO 2 - L'integrazione dei criteri ESG nelle imprese e i processi di rendicontazione

Dopo aver analizzato nel capitolo precedente il quadro teorico e normativo di riferimento degli ESG, risulta ora necessario soffermarsi sulla loro applicazione concreta all'interno delle imprese. L'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance non rappresenta infatti soltanto un insieme di obblighi normativi, ma si configura sempre più come un elemento strategico nei processi decisionali aziendali.

In questo contesto, le imprese sono chiamate a sviluppare strumenti e modelli organizzativi in grado di integrare la sostenibilità nelle proprie attività, nonché a garantire una comunicazione trasparente e strutturata delle informazioni ESG. La rendicontazione assume quindi un ruolo centrale, in quanto consente di misurare, monitorare e comunicare le performance di sostenibilità, rispondendo alle crescenti richieste degli stakeholder.

Il presente capitolo analizza le principali modalità attraverso cui i criteri ESG vengono integrati nelle strategie aziendali, con particolare attenzione al bilancio di sostenibilità e ai principali standard di rendicontazione. Verranno inoltre esaminati gli strumenti operativi e i processi attraverso cui le imprese implementano concretamente gli ESG, ponendo le basi per l'analisi dei casi aziendali che verrà sviluppata nel capitolo successivo.

2.1 Integrazione dei criteri ESG nelle strategie aziendali

L'integrazione dei criteri ESG rappresenta oggi un elemento centrale per le imprese che intendono operare in modo sostenibile e competitivo nel lungo periodo. Come evidenziato nel capitolo precedente, i fattori ESG non sono più considerati esclusivamente strumenti di compliance normativa, ma assumono un ruolo sempre più rilevante nei processi decisionali e nella definizione delle strategie aziendali.

In questo contesto, le imprese sono chiamate a incorporare i fattori ambientali, sociali e di governance all'interno dei propri modelli di business, superando una logica meramente formale e orientandosi verso un'integrazione concreta e trasversale. Ciò implica un coinvolgimento diretto del management e degli organi di governance, chiamati a tradurre i principi ESG in obiettivi strategici, politiche operative e sistemi di controllo.

L'integrazione degli ESG non rappresenta quindi un elemento accessorio, ma una vera e propria leva strategica, in grado di incidere sulla creazione di valore nel lungo periodo, sulla gestione dei rischi e sulla capacità dell'impresa di rispondere alle crescenti aspettative degli stakeholder.

L'integrazione dei criteri ESG nelle politiche aziendali non può essere ridotta a iniziative isolate o a

semplici campagne di comunicazione. Essa richiede un percorso strutturato che coinvolga strategia, organizzazione e processi interni attraverso sei fasi principali: analisi di materialità, definizione della strategia, governance, integrazione nei processi operativi, reporting e comunicazione.¹

Il primo passo consiste nell'identificazione dei temi ESG più rilevanti per l'azienda e per i suoi stakeholder. In questa fase viene svolta un'analisi dei rischi e delle opportunità ESG in relazione al settore in cui opera l'impresa, accompagnata da attività di benchmark rispetto ai concorrenti e alle best practice internazionali, nonché da consultazioni con stakeholder interni, come dipendenti e management, ed esterni, quali clienti, fornitori, investitori e comunità locali. Il risultato tipico di questa fase è la costruzione di una matrice di materialità, utile a individuare le priorità ESG sulle quali concentrare le politiche aziendali.

Sulla base dell'analisi di materialità, l'azienda passa alla seconda fase, dedicata alla definizione di una strategia ESG integrata con la strategia di business. Tale strategia comprende la definizione di vision e mission in materia di sostenibilità, obiettivi quantitativi, come la riduzione delle emissioni entro determinate scadenze, obiettivi qualitativi di performance, piani d'azione suddivisi per le tre aree ESG e indicatori chiave di performance utili a misurare i progressi raggiunti. Queste metriche devono essere trasparenti e verificabili e possono includere indicatori quali l'impronta di carbonio, la diversità e l'inclusione e le pratiche di approvvigionamento sostenibile.

Nella terza fase, gli elementi definiti nelle fasi precedenti vengono integrati nella governance aziendale. In assenza di un adeguato supporto da parte della governance, infatti, la strategia ESG rischia di rimanere confinata a un livello puramente teorico. In questa fase si procede quindi ad attribuire al Consiglio di Amministrazione un ruolo centrale nella supervisione delle tematiche ESG, a istituire ESG Committee o Sustainability Committee a livello di board, a nominare figure dedicate, come il Chief Sustainability Officer (CSO), e a collegare parte della remunerazione variabile del top management al raggiungimento di specifici obiettivi ESG.

Il Consiglio di Amministrazione, infatti, ha il compito cruciale di definire la visione strategica dell'azienda e di assicurare che la sostenibilità sia integrata nei processi decisionali. Ciò implica che il CdA non solo adotti politiche volte a promuovere la responsabilità ambientale e sociale, ma vigili anche sulla loro attuazione e sulla loro efficacia. Ad esempio, un CdA efficace può stabilire obiettivi chiari di riduzione delle emissioni di CO₂, promuovere l'utilizzo di energie rinnovabili e garantire pratiche di lavoro eque e sicure.

La supervisione del CdA deve inoltre comprendere una valutazione complessiva dei rischi e delle

¹ EFRAG, European Sustainability Reporting Standards – ESRS 1 General Requirements, luglio 2023; Global Reporting Initiative, GRI 3: Material Topics 2021.

opportunità connesse alla sostenibilità. Ciò può includere l'analisi dell'impatto delle future normative ambientali, delle mutevoli aspettative dei consumatori in materia di responsabilità sociale d'impresa e delle opportunità di innovazione legate alla sostenibilità. Inoltre, il CdA deve garantire trasparenza e rendicontazione delle performance di sostenibilità sia nei confronti degli stakeholder interni sia di quelli esterni.² Una rendicontazione trasparente non solo rafforza la fiducia degli stakeholder, ma può anche attrarre investitori sempre più orientati verso strategie di investimento sostenibili.

La quarta fase rappresenta il momento in cui i criteri ESG vengono concretamente incorporati nei processi operativi aziendali. Alcuni esempi di integrazione riguardano il procurement sostenibile, attraverso l'utilizzo di criteri ESG nella selezione e nella valutazione dei fornitori; la gestione delle risorse umane, mediante politiche di diversità e inclusione e programmi di formazione ESG per i dipendenti; le attività di ricerca e sviluppo orientate alla progettazione di prodotti e servizi a basso impatto ambientale; nonché la gestione immobiliare e delle operations tramite interventi di efficientamento energetico e riduzione dei consumi.

Questa fase richiede competenze trasversali e un elevato coordinamento tra le diverse funzioni aziendali. Risulta pertanto fondamentale disporre di figure tecniche dotate di sensibilità ESG e capaci di dialogare efficacemente con le aree operative dell'impresa.

Una volta implementate le politiche ESG, diventa essenziale misurare e rendicontare i risultati ottenuti. Si entra così nella quinta fase, nella quale le aziende adottano standard riconosciuti a livello internazionale, come i GRI Standards (Global Reporting Initiative), i SASB Standards (Sustainability Accounting Standards Board), la TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) e i nuovi ESRS collegati alla Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Tali standard saranno approfonditi nel paragrafo 2.3.

Infine, gli sforzi ESG devono essere comunicati in modo trasparente e coerente. Le aziende strutturano quindi piani di comunicazione rivolti a investitori istituzionali e analisti, clienti e consumatori finali, fornitori e partner di filiera, comunità locali e istituzioni.

Le imprese maggiormente mature dal punto di vista ESG evitano una logica fondata su molteplici iniziative isolate, privilegiando invece la definizione di piani ESG pluriennali caratterizzati da obiettivi chiari e responsabilità distribuite tra le diverse funzioni aziendali. Ciò consente di adottare un approccio integrato e non frammentato alla sostenibilità.

Inoltre, una pratica sempre più diffusa consiste nell'investimento in programmi di formazione

² EFRAG, European Sustainability Reporting Standards – ESRS 2 General Disclosures, luglio 2023.

interna sui temi ESG, attraverso percorsi di upskilling e reskilling del personale, programmi di leadership sostenibile rivolti ai manager e moduli obbligatori in materia di compliance, etica e governance. Ciò favorisce l'inserimento di figure professionali specializzate in sostenibilità e rendicontazione ESG, spesso giovani laureati con master o percorsi avanzati in ambito ESG, consentendo alle imprese di mantenersi costantemente aggiornate rispetto all'evoluzione normativa e alle nuove tendenze del settore.

Gli obiettivi ESG vengono infine collegati alla creazione di valore misurabile per l'impresa, attraverso benefici concreti quali la riduzione dei costi energetici derivante da interventi di efficientamento, un migliore accesso al credito e agli strumenti di finanza sostenibile, una maggiore attrattività nei confronti degli investitori sensibili ai criteri ESG, nonché un più elevato coinvolgimento dei dipendenti e una conseguente riduzione del turnover del personale.

Affinché tali risultati possano essere monitorati, valutati e comunicati in modo trasparente agli stakeholder, le imprese devono dotarsi di strumenti di rendicontazione adeguati. In questo contesto assume un ruolo centrale il bilancio di sostenibilità, attraverso il quale l'organizzazione rappresenta le proprie performance ambientali, sociali e di governance e dà evidenza del livello di integrazione dei criteri ESG nelle strategie aziendali.

2.2 Il bilancio di sostenibilità

Il bilancio di sostenibilità è un documento di rendicontazione, spesso obbligatorio per effetto della Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), attraverso il quale un'azienda comunica le proprie performance ambientali, sociali e di governance.³ Si tratta, dunque, di un documento nel quale le imprese, con riferimento a uno specifico periodo temporale, generalmente coincidente con l'esercizio contabile, rendicontano le informazioni relative agli impatti riconducibili alle tre dimensioni ESG.

All'interno del bilancio di sostenibilità trovano spazio, ad esempio, informazioni riguardanti i consumi energetici dell'impresa, le emissioni di CO₂ prodotte, i consumi idrici, la composizione della forza lavoro e degli organi di governance in base al genere e alla tipologia contrattuale, nonché le politiche commerciali e i principi di trasparenza adottati dall'organizzazione. Inoltre, vengono illustrati gli obiettivi, le politiche e le azioni che l'impresa implementa nei confronti dell'ambiente e del contesto sociale nel quale opera.

Questo strumento si è evoluto nel tempo in modo strettamente connesso alla crescente attenzione

³ Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 dicembre 2022, che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità.

verso i temi della responsabilità sociale d'impresa e della finanza sostenibile, trasformandosi progressivamente da semplice documento volontario a elemento sempre più integrato nei sistemi di reporting aziendale e nel quadro normativo europeo.

Le prime forme di rendicontazione non finanziaria iniziano a diffondersi tra gli anni Settanta e Ottanta del Novecento, in un contesto caratterizzato da una crescente sensibilità verso le problematiche ambientali e sociali generate dalle attività industriali. È proprio in questa fase che alcune grandi imprese iniziano a pubblicare documenti volontari focalizzati prevalentemente su aspetti sociali, quali le condizioni dei lavoratori, la sicurezza sul lavoro e le relazioni con la comunità locale.

Negli anni Novanta il concetto di sostenibilità assume una maggiore rilevanza a livello internazionale, anche grazie alla diffusione del principio di sviluppo sostenibile introdotto dal Rapporto Brundtland del 1987 e alle numerose conferenze internazionali dedicate ai temi del clima e dell'ambiente. In questo periodo si sviluppano i primi modelli strutturati di rendicontazione sociale e ambientale e aumenta la pressione esercitata da stakeholder, investitori e organizzazioni internazionali affinché le imprese rendano conto dei propri impatti non finanziari.

Un passaggio fondamentale si verifica nel 1997 con la nascita della Global Reporting Initiative (GRI), che introduce i primi standard internazionali per la rendicontazione di sostenibilità. Grazie al GRI, il bilancio di sostenibilità inizia a diventare uno strumento più strutturato, comparabile e standardizzato, consentendo alle imprese di comunicare in modo più chiaro e trasparente le proprie performance ambientali, sociali ed economiche.

Nel corso degli anni Duemila il bilancio di sostenibilità si diffonde progressivamente anche in Europa, soprattutto tra le grandi imprese multinazionali. In questa fase emerge il concetto di Corporate Social Responsibility (CSR), che porta molte aziende a integrare nelle proprie strategie tematiche legate all'etica, ai diritti umani, alla tutela ambientale e alle relazioni con gli stakeholder. Tuttavia, la rendicontazione continua a mantenere un carattere prevalentemente volontario ed è caratterizzata da un elevato grado di eterogeneità.

A partire dagli anni 2010, il tema della sostenibilità assume una dimensione sempre più strategica e finanziaria. Cresce infatti l'attenzione degli investitori verso i rischi ESG e verso la capacità delle imprese di creare valore sostenibile nel lungo periodo. In questo contesto si sviluppano nuovi framework e standard internazionali, come la TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) e il SASB (Sustainability Accounting Standards Board), finalizzati a migliorare la qualità, la comparabilità e l'affidabilità delle informazioni ESG, soprattutto in una prospettiva finanziaria.

Un primo importante cambiamento normativo si verifica con la Direttiva 2014/95/UE, nota come Non-Financial Reporting Directive (NFRD)⁴, recepita in Italia attraverso il D.Lgs. 254/2016.⁵ Con tale normativa, l'Unione Europea introduce per la prima volta un obbligo di rendicontazione non finanziaria per alcune categorie di grandi imprese considerate di interesse pubblico.

In particolare, la NFRD si applicava agli enti di interesse pubblico, alle società quotate, alle banche, alle imprese assicurative e alle organizzazioni che, alla data di chiusura del bilancio, presentavano un numero medio di dipendenti superiore a 500 unità durante l'esercizio e superavano almeno uno dei seguenti parametri dimensionali: un totale dello stato patrimoniale superiore a 20 milioni di euro oppure un ammontare dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni superiore a 40 milioni di euro. La NFRD non si applicava quindi alla generalità delle imprese europee, bensì a una platea relativamente ristretta di grandi società considerate economicamente e socialmente rilevanti. Uno dei principali limiti della direttiva era infatti rappresentato dall'ambito applicativo eccessivamente circoscritto, che lasciava escluse numerose imprese potenzialmente rilevanti sotto il profilo degli impatti ambientali, sociali e di governance.

Per superare tali criticità, nel 2022 l'Unione Europea ha approvato la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), che rappresenta l'evoluzione più significativa della disciplina in materia di rendicontazione di sostenibilità e che ha profondamente modificato il quadro normativo europeo, ampliando sia il numero delle imprese soggette agli obblighi di reporting sia il livello di dettaglio richiesto nelle informazioni da comunicare.⁶

La CSRD amplia in modo sostanziale sia il numero di imprese soggette agli obblighi di rendicontazione sia il livello di dettaglio richiesto nelle informazioni ESG. La sua applicazione avviene in modo graduale attraverso quattro fasi temporali.

Durante la prima fase, a partire dall'esercizio 2024 con pubblicazione dei report nel 2025, rientrano nell'ambito di applicazione della direttiva le grandi imprese già soggette agli obblighi previsti dalla NFRD.

Dal 2025, con pubblicazione nel 2026, l'obbligo viene esteso a tutte le grandi imprese che soddisfano almeno due dei seguenti criteri dimensionali: oltre 250 dipendenti medi durante

⁴ Direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2014, recante modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni.

⁵ Decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254, recante attuazione della direttiva 2014/95/UE sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni.

⁶ Commissione europea, *Corporate Sustainability Reporting*, sezione dedicata alla Corporate Sustainability Reporting Directive.

l'esercizio, oltre 40 milioni di euro di fatturato netto oppure oltre 20 milioni di euro di totale attivo di bilancio. Questa fase rappresenta un ampliamento particolarmente rilevante del numero di imprese coinvolte, includendo anche società non quotate di grandi dimensioni.

Nella terza fase, a partire dall'esercizio 2026 con pubblicazione nel 2027, l'obbligo viene ulteriormente esteso alle PMI quotate sui mercati regolamentati europei, ossia alle piccole e medie imprese che hanno emesso azioni o obbligazioni negoziabili su una borsa valori ufficiale, con esclusione delle microimprese. Per tali categorie sono previsti standard semplificati e un regime transitorio maggiormente flessibile.

Tuttavia, con la proroga introdotta dalla Direttiva (UE) 2025/794, nota come pacchetto "Omnibus" o "Stop the Clock", gli obblighi per le grandi imprese non quotate sono stati posticipati dal 2026 al 2028, mentre le PMI quotate potranno beneficiare di una deroga fino al 2029.⁷

In ogni caso, le PMI quotate saranno tenute a predisporre un report ESG conforme agli European Sustainability Reporting Standards (ESRS), ad applicare il principio della doppia materialità – valutando sia l'impatto dell'attività aziendale sull'ambiente e sulla società sia l'impatto dei fattori di sostenibilità sui risultati economico-finanziari dell'impresa – a integrare il report nella relazione sulla gestione e a sottoporlo a verifica o attestazione di conformità.

Questo passaggio rappresenta, e rappresenterà sempre di più, una svolta significativa anche per le PMI non quotate. Pur non essendo direttamente soggette agli obblighi previsti dalla CSRD, tali imprese rischiano infatti di essere coinvolte indirettamente in quanto parte integrante della catena del valore delle grandi organizzazioni obbligate alla rendicontazione.⁸

Le grandi imprese che redigono il proprio report di sostenibilità devono infatti considerare impatti, rischi e opportunità presenti lungo l'intera supply chain, richiedendo pertanto dati e informazioni compatibili anche ai propri fornitori e clienti. Inoltre, molte PMI potrebbero scegliere volontariamente di anticipare l'adozione di pratiche di rendicontazione ESG per ragioni reputazionali, per migliorare l'accesso al credito e per rafforzare il proprio posizionamento competitivo.

Infine, a partire dal 2028 saranno soggette agli obblighi di rendicontazione anche alcune imprese extra-UE che generano un volume significativo di fatturato all'interno dell'Unione Europea attraverso filiali o succursali presenti sul territorio europeo.

Le soglie previste per l'inclusione, da verificare per due esercizi consecutivi, richiedono un fatturato

⁷ Direttiva (UE) 2025/794 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 aprile 2025, che modifica le direttive (UE) 2022/2464 e (UE) 2024/1760 per quanto riguarda le date di applicazione di determinati obblighi di rendicontazione societaria di sostenibilità e di dovere di diligenza.

⁸ EFRAG, Voluntary Sustainability Reporting Standard for non-listed SMEs – VSME, dicembre 2024.

netto generato nell'Unione Europea superiore a 150 milioni di euro e la presenza di una filiale o di una succursale considerata rilevante.

La normativa prevede inoltre requisiti specifici in funzione della tipologia di presenza dell'impresa sul territorio europeo. Nel caso di imprese operanti tramite succursali, l'obbligo si attiva qualora la succursale situata nell'Unione Europea generi un fatturato netto superiore a 40 milioni di euro. Nel caso di imprese operanti tramite controllate, invece, l'obbligo trova applicazione qualora almeno una delle società controllate con sede nell'Unione Europea si qualifichi come grande impresa secondo i parametri previsti dalla normativa europea oppure come PMI quotata.

L'introduzione della CSRD segna quindi un cambiamento profondo nell'approccio alla rendicontazione della sostenibilità, trasformando il bilancio di sostenibilità in uno strumento sempre più centrale per la trasparenza aziendale e per la valutazione delle performance ESG da parte di investitori, istituzioni e stakeholder.

La crescente complessità delle informazioni richieste, l'ampliamento della platea delle imprese coinvolte e la necessità di garantire l'affidabilità dei dati rendicontati rendono fondamentale comprendere quali soggetti siano responsabili della predisposizione del bilancio di sostenibilità e quali competenze professionali siano necessarie per assicurarne la conformità agli standard e alle disposizioni normative vigenti.

2.2.1 Da chi viene redatto

Il bilancio di sostenibilità è un documento complesso e articolato; pertanto, affermare che la sua redazione sia attribuibile a un'unica figura professionale all'interno dell'azienda, come ad esempio il Sustainability Manager, risulterebbe riduttivo e non rispecchierebbe l'effettiva natura del processo di rendicontazione.

Trattandosi di un documento ufficiale dell'impresa, la responsabilità finale del suo contenuto ricade sugli organi amministrativi e di governance. Tuttavia, la sua predisposizione richiede il coinvolgimento di numerose figure aziendali che, a seconda delle dimensioni dell'organizzazione, del settore di appartenenza e del livello di maturità ESG raggiunto, contribuiscono alla raccolta, all'elaborazione e alla validazione delle informazioni necessarie.

Tra i principali soggetti coinvolti vi è l'alta direzione, composta dal CEO, dai direttori e dagli altri dirigenti di alto livello, che definiscono la visione strategica dell'azienda e ne orientano le politiche di sostenibilità. Un ruolo centrale può essere svolto anche dal Sustainability Manager, ove presente, il quale coordina le iniziative ESG, supervisiona la raccolta dei dati e supporta la predisposizione del bilancio.

Contribuiscono inoltre al processo i responsabili delle diverse funzioni aziendali, chiamati a fornire le informazioni relative alle rispettive aree di competenza. In particolare, l'ufficio amministrativo e finanziario partecipa alla raccolta e all'analisi dei dati economici e finanziari connessi alla sostenibilità; il responsabile delle risorse umane fornisce informazioni riguardanti il personale, il benessere organizzativo, la formazione e le politiche di inclusione; il responsabile della supply chain contribuisce alla valutazione degli impatti lungo la catena del valore; mentre il responsabile dei sistemi informativi garantisce il corretto funzionamento degli strumenti necessari alla raccolta, all'elaborazione e alla conservazione dei dati.

Anche il team di comunicazione e marketing riveste un ruolo importante, poiché collabora alla diffusione delle informazioni contenute nel bilancio e alla comunicazione dei risultati raggiunti nei confronti degli stakeholder interni ed esterni. A tali figure possono inoltre affiancarsi consulenti esterni specializzati in sostenibilità e rendicontazione ESG, coinvolti soprattutto nelle organizzazioni che non dispongono internamente di competenze specifiche.

Pur essendo il risultato di un processo multidisciplinare e partecipato, il bilancio di sostenibilità può essere materialmente redatto sia da una risorsa interna all'azienda sia da un professionista esterno. Tale scelta dipende principalmente dalla presenza, all'interno dell'organizzazione, di competenze adeguate per gestire una rendicontazione caratterizzata da elevati livelli di complessità tecnica e normativa.

La redazione del bilancio di sostenibilità rappresenta infatti un'attività particolarmente delicata, in quanto il documento costituisce la principale rappresentazione del valore generato dall'impresa sotto il profilo economico, ambientale, sociale e di governance. Per questo motivo non è sufficiente possedere una generica conoscenza dei temi della sostenibilità, ma è necessario disporre di competenze specialistiche, trasversali e multidisciplinari.

Innanzitutto, chi redige il bilancio di sostenibilità deve possedere una solida preparazione teorica in materia di sostenibilità. Tale preparazione comprende, tra gli altri aspetti, la conoscenza dei principi dell'economia civile, considerata una delle principali teorie economiche di riferimento per la promozione di modelli di business orientati alla sostenibilità, nonché dei concetti fondamentali relativi alla creazione del valore e ai processi attraverso i quali le organizzazioni lo generano. A ciò si aggiunge la conoscenza delle metriche, degli indicatori e delle metodologie utilizzate per la misurazione e la rendicontazione delle performance ESG.

Parallelamente, è indispensabile una conoscenza approfondita dell'organizzazione oggetto della rendicontazione, comprendente la sua storia, i suoi valori, la mission, la vision, le attività svolte e i progetti realizzati. Solo un elevato livello di comprensione dell'impresa consente infatti di

predisporre un documento realmente rappresentativo della realtà aziendale e utile non soltanto sul piano comunicativo, ma anche sotto il profilo strategico e gestionale.

Accanto alle competenze tecniche assumono particolare rilevanza anche le competenze relazionali. Come evidenziato in precedenza, il processo di redazione del bilancio di sostenibilità coinvolge una pluralità di soggetti appartenenti a diverse funzioni aziendali. Chi si occupa della predisposizione del documento deve pertanto svolgere una funzione di coordinamento e raccordo tra i vari attori coinvolti, favorendo un dialogo continuo sia nella fase di raccolta delle informazioni e dei dati necessari alla rendicontazione sia nella successiva fase di comunicazione e divulgazione del bilancio agli stakeholder.

La complessità delle informazioni oggetto di rendicontazione e il coinvolgimento di una pluralità di soggetti rendono la redazione del bilancio di sostenibilità un processo articolato e multidisciplinare. Per comprendere pienamente il funzionamento di questo strumento, è quindi necessario analizzare le fasi operative e le procedure attraverso le quali il bilancio viene concretamente predisposto all'interno delle organizzazioni.

2.2.2 Come viene redatto

La redazione del bilancio di sostenibilità rappresenta un processo articolato che richiede il coinvolgimento di diverse funzioni aziendali e la raccolta di informazioni provenienti da molteplici aree dell'organizzazione. Affinché il documento possa rappresentare in modo accurato le performance ESG dell'impresa, è necessario seguire una serie di passaggi fondamentali che consentano di individuare gli aspetti rilevanti, raccogliere le informazioni necessarie e predisporre una rendicontazione coerente e trasparente.

Una delle prime attività consiste nella mappatura degli stakeholder. Tale processo si sviluppa attraverso quattro fasi principali: l'identificazione degli stakeholder, volta a individuare tutti i soggetti coinvolti direttamente o indirettamente nelle attività aziendali; l'analisi degli stakeholder, finalizzata a comprenderne il ruolo, le aspettative e gli interessi; la definizione delle priorità, che consente di valutare il livello di rilevanza dei diversi stakeholder all'interno dei processi produttivi e decisionali; e, infine, il coinvolgimento, che permette di comprendere il grado di partecipazione e l'impatto che tali soggetti esercitano sull'organizzazione.

Successivamente, risulta necessario fornire una presentazione completa dell'azienda, al fine di contestualizzare le informazioni contenute nel bilancio di sostenibilità. In questa sezione vengono generalmente illustrate la storia dell'impresa, la mission, la vision, i valori e i principi etici che ne guidano l'operato. Vengono inoltre descritte le principali iniziative intraprese in ambito sostenibile,

le eventuali certificazioni ottenute, gli obiettivi futuri e il ruolo della governance nelle decisioni legate alla sostenibilità. Completano tale presentazione una descrizione del core business aziendale e una panoramica dei principali progetti di sostenibilità realizzati, con l'indicazione dei risultati raggiunti e degli obiettivi perseguiti.

Un passaggio particolarmente importante riguarda la costruzione della matrice di materialità, strumento utilizzato per identificare le tematiche ESG maggiormente rilevanti sia per l'azienda sia per i suoi stakeholder. L'obiettivo della matrice è quello di concentrare gli sforzi dell'organizzazione sugli aspetti considerati prioritari da entrambe le parti.

La matrice è generalmente rappresentata attraverso due assi: l'asse delle ascisse, che misura il livello di impatto delle diverse tematiche sull'azienda, e l'asse delle ordinate, che rappresenta invece il grado di interesse manifestato dagli stakeholder. Nei punti di intersezione vengono collocate le questioni considerate materiali, ossia quelle che risultano particolarmente significative sia per l'organizzazione sia per le parti interessate. I temi individuati possono essere ulteriormente differenziati mediante colori, dimensioni o altri elementi grafici che consentano di evidenziare il relativo grado di materialità. Ogni elemento inserito nella matrice viene generalmente accompagnato da descrizioni e informazioni di supporto che ne facilitano la comprensione e l'interpretazione.

Accanto alla matrice di materialità, gli attuali modelli di rendicontazione attribuiscono particolare rilevanza al principio della doppia materialità, oggi considerato uno degli elementi centrali della rendicontazione di sostenibilità.

La doppia materialità si fonda su due prospettive complementari. La prima è la materialità finanziaria, che considera gli effetti che le tematiche ESG possono produrre sulle performance economiche e finanziarie dell'impresa, includendo i rischi e le opportunità connessi alla sostenibilità. La seconda è la materialità d'impatto, che prende in esame gli effetti che le attività dell'organizzazione generano sull'ambiente e sulla società. Rientrano in questa categoria, ad esempio, gli impatti derivanti dalle emissioni inquinanti, dal consumo di risorse naturali o dal contributo fornito al benessere delle comunità locali.

L'applicazione del principio di doppia materialità richiede pertanto alle imprese di considerare contemporaneamente sia l'influenza dei fattori ESG sui risultati aziendali sia l'impatto che le attività dell'impresa producono sul contesto economico, sociale e ambientale di riferimento. Ciò comporta una rendicontazione più completa e una visione maggiormente integrata della sostenibilità.

Una volta individuati gli stakeholder rilevanti e definite le tematiche materiali, il processo di

redazione del bilancio di sostenibilità prosegue con la raccolta, l'elaborazione e l'analisi delle informazioni necessarie alla rendicontazione. In questa fase l'azienda deve acquisire dati provenienti dalle diverse funzioni aziendali, al fine di misurare in modo oggettivo le proprie performance nelle aree ambientale, sociale e di governance.

La qualità del bilancio di sostenibilità dipende infatti dalla disponibilità di dati affidabili, aggiornati e verificabili, nonché dalla capacità dell'organizzazione di individuare indicatori adeguati per monitorare il raggiungimento degli obiettivi prefissati. Per tale ragione, la raccolta dei dati e la definizione dei Key Performance Indicators (KPI) rappresentano una fase centrale dell'intero processo di rendicontazione.

Le modalità attraverso cui vengono selezionati gli indicatori, raccolti i dati e misurate le performance ESG dipendono inoltre dagli standard e dai framework adottati dall'organizzazione. Per questo motivo, prima di approfondire gli aspetti operativi relativi alla raccolta delle informazioni e alla definizione dei KPI, risulta opportuno analizzare i principali standard di rendicontazione che costituiscono il riferimento per la predisposizione del bilancio di sostenibilità.

2.3 Gli standard di rendicontazione

La crescente diffusione delle pratiche di sostenibilità all'interno delle imprese ha reso necessario lo sviluppo di strumenti in grado di garantire una rendicontazione trasparente, comparabile e affidabile delle performance ESG. Nel corso degli anni sono stati elaborati numerosi standard e framework internazionali con l'obiettivo di supportare le organizzazioni nella predisposizione dei bilanci di sostenibilità e nella comunicazione delle informazioni non finanziarie agli stakeholder.

L'adozione di standard condivisi consente infatti di migliorare la qualità delle informazioni rendicontate, favorendo la comparabilità tra imprese appartenenti a settori e Paesi differenti. Inoltre, tali strumenti rappresentano un importante punto di riferimento per investitori, istituzioni finanziarie, clienti e altri stakeholder interessati a valutare l'impegno delle organizzazioni in materia di sostenibilità.

Tra i principali standard attualmente utilizzati si distinguono i GRI Standards, che costituiscono uno dei framework più diffusi a livello internazionale, e gli European Sustainability Reporting Standards (ESRS), introdotti dalla Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) per disciplinare la rendicontazione di sostenibilità all'interno dell'Unione Europea. Accanto a questi trovano spazio ulteriori framework internazionali che hanno contribuito all'evoluzione della rendicontazione ESG, tra cui i SASB Standards, la TCFD e gli standard elaborati dall'International Sustainability Standards Board (ISSB).

2.3.1 Global Reporting Initiative

La Global Reporting Initiative (GRI) è un'organizzazione internazionale indipendente che ha sviluppato uno dei più diffusi standard al mondo per la redazione dei report di sostenibilità.

Fondata nel 1997, la GRI mette a disposizione delle organizzazioni un framework che consente di rendicontare in modo trasparente i propri impatti economici, ambientali e sociali, indipendentemente dalle dimensioni aziendali o dal settore di appartenenza.

A differenza di altri standard introdotti successivamente nell'ambito di specifici contesti normativi, i GRI Standards hanno natura prevalentemente volontaria e sono stati concepiti per essere applicati a livello globale. Questa caratteristica ha contribuito alla loro ampia diffusione internazionale, rendendoli uno dei principali punti di riferimento per le organizzazioni che intendono comunicare in modo strutturato e trasparente le proprie performance di sostenibilità.

Uno dei principali punti di forza della GRI risiede nella capacità di offrire una visione complessiva delle attività aziendali, evidenziando sia gli aspetti positivi sia le aree suscettibili di miglioramento. Lo sviluppo e l'aggiornamento degli standard avvengono attraverso un approccio multistakeholder che coinvolge imprese, governi, organizzazioni non governative, investitori, professionisti del settore e altri soggetti interessati. Questo processo partecipativo consente agli standard di evolversi costantemente e di adattarsi alle nuove sfide della sostenibilità.

Nel corso degli anni, la GRI ha sviluppato un insieme di linee guida per il reporting di sostenibilità, oggi conosciute come GRI Standards. Tali standard sono progettati per consentire alle organizzazioni di comunicare in modo chiaro, coerente e comparabile i propri impatti nelle diverse dimensioni della sostenibilità.

I GRI Standards sono organizzati in tre categorie principali: standard universali, standard tematici e standard settoriali.⁹ Gli standard universali sono applicabili a tutte le organizzazioni e definiscono i principi generali della rendicontazione. Gli standard tematici riguardano specifiche aree ESG, mentre quelli settoriali consentono di affrontare questioni particolarmente rilevanti per determinati comparti economici.

La GRI individua inoltre una serie di principi fondamentali che guidano l'intero processo di rendicontazione. Tra questi assumono particolare rilevanza il coinvolgimento degli stakeholder, il contesto di sostenibilità, la materialità, la completezza, l'accuratezza, l'equilibrio e l'affidabilità delle informazioni comunicate. L'obiettivo è garantire che i report prodotti siano utili, trasparenti e rappresentativi degli impatti effettivamente generati dall'organizzazione.

⁹ Global Reporting Initiative, *GRI Universal Standards 2021*, pubblicati nel 2021 ed entrati in vigore per la rendicontazione dal 1° gennaio 2023.

La finalità principale della GRI consiste nel promuovere la trasparenza e la responsabilità delle organizzazioni rispetto agli effetti economici, ambientali e sociali delle proprie attività. I report redatti secondo i GRI Standards consentono infatti di monitorare l'evoluzione delle performance di sostenibilità nel tempo e di effettuare confronti tra organizzazioni operanti in contesti differenti.

L'adozione dei GRI Standards comporta numerosi benefici per le imprese. Da un lato, favorisce una maggiore comprensione dei rischi e delle opportunità connessi alla sostenibilità; dall'altro, contribuisce a rafforzare il rapporto di fiducia con stakeholder, investitori e consumatori. Inoltre, la disponibilità di informazioni strutturate può supportare il miglioramento dei processi decisionali e delle strategie aziendali.

Nel contesto europeo, l'utilizzo dei GRI Standards si inserisce all'interno di un quadro normativo in continua evoluzione, caratterizzato da una crescente attenzione verso la rendicontazione ESG. Sebbene la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) abbia introdotto gli European Sustainability Reporting Standards (ESRS) come riferimento obbligatorio per le imprese soggette alla normativa, la GRI collabora attivamente con gli organismi europei al fine di favorire un elevato grado di allineamento tra i diversi standard.

Tale convergenza consente alle imprese che già utilizzano i GRI Standards di adattarsi più facilmente ai nuovi obblighi normativi europei, riducendo gli oneri legati alla rendicontazione e migliorando la comparabilità delle informazioni comunicate. Per molte organizzazioni, l'adozione degli standard GRI rappresenta quindi non solo uno strumento di trasparenza, ma anche un importante vantaggio strategico in un contesto economico sempre più orientato alla sostenibilità.

Sebbene i GRI Standards rappresentino ancora oggi uno dei principali riferimenti a livello internazionale per la rendicontazione di sostenibilità, l'evoluzione della normativa europea ha portato allo sviluppo di standard specifici destinati alle imprese soggette agli obblighi introdotti dalla CSRD. In questo contesto assumono particolare rilevanza gli European Sustainability Reporting Standards (ESRS), destinati a diventare il principale punto di riferimento per la rendicontazione ESG nell'Unione Europea.

2.3.2 European Sustainability Reporting Standards

Gli European Sustainability Reporting Standards (ESRS) rappresentano gli standard europei di rendicontazione della sostenibilità introdotti nell'ambito della Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD).¹⁰ Essi definiscono le informazioni che le imprese soggette alla direttiva sono

¹⁰ Regolamento delegato (UE) 2023/2772 della Commissione, del 31 luglio 2023, che integra la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda i principi di rendicontazione di sostenibilità.

tenute a comunicare in materia ambientale, sociale e di governance, con l'obiettivo di garantire una rendicontazione più trasparente, comparabile e affidabile.

Gli ESRS sono stati sviluppati dall'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) su incarico della Commissione Europea e costituiscono il principale strumento operativo attraverso il quale le imprese possono adempiere agli obblighi di reporting previsti dalla CSRD.

A differenza delle precedenti forme di rendicontazione non finanziaria, caratterizzate da un elevato grado di flessibilità e da una significativa eterogeneità nei contenuti, gli ESRS introducono requisiti più dettagliati e standardizzati, favorendo una maggiore uniformità delle informazioni pubblicate dalle organizzazioni.

Uno degli elementi più innovativi degli ESRS è rappresentato dall'adozione del principio della doppia materialità, già analizzato nel paragrafo precedente. Tale approccio amplia significativamente la prospettiva tradizionale della rendicontazione aziendale, ponendo l'attenzione non soltanto sui rischi e sulle opportunità che le questioni ESG possono generare per l'impresa, ma anche sugli impatti che le attività aziendali producono sull'ambiente, sulla società e sugli stakeholder.

Gli standard ESRS sono organizzati in standard trasversali e standard tematici.

Gli standard trasversali si applicano a tutte le imprese soggette alla CSRD e definiscono i principi generali della rendicontazione. Essi comprendono l'ESRS 1 – General Requirements, che stabilisce i requisiti generali per la predisposizione del reporting di sostenibilità, e l'ESRS 2 – General Disclosures, che definisce le informazioni generali che tutte le imprese sono tenute a comunicare.

Accanto agli standard trasversali trovano spazio gli standard tematici, suddivisi nelle tre dimensioni ambientale, sociale e di governance.

La dimensione ambientale comprende cinque standard: ESRS E1 - Climate Change, ESRS E2 - Pollution, ESRS E3 - Water and Marine Resources, ESRS E4 - Biodiversity and Ecosystems ed ESRS E5 - Resource Use and Circular Economy. Tali standard richiedono alle imprese di fornire informazioni relative alle emissioni di gas serra, all'utilizzo delle risorse naturali, alla gestione dei rifiuti, alla tutela della biodiversità e alle strategie adottate per affrontare il cambiamento climatico e favorire la transizione verso modelli economici più sostenibili.

La dimensione sociale è invece articolata in quattro standard: ESRS S1 - Own Workforce, ESRS S2 - Workers in the Value Chain, ESRS S3 - Affected Communities ed ESRS S4 Consumers and End-users. L'obiettivo di questi standard è quello di garantire una rendicontazione trasparente riguardo alle condizioni di lavoro, alla salute e sicurezza dei dipendenti, alle politiche di inclusione e diversità, al rispetto dei diritti umani e agli impatti sociali generati dall'impresa lungo l'intera catena

del valore.

Infine, la dimensione di governance comprende l'ESRS G1 - Business Conduct, dedicato alle pratiche di governo societario e agli aspetti connessi all'etica aziendale. Lo standard richiede informazioni riguardanti la prevenzione della corruzione, i sistemi di controllo interno, la gestione dei rischi, la trasparenza delle decisioni aziendali e, più in generale, il comportamento responsabile dell'organizzazione.

L'introduzione degli ESRS rappresenta una delle più importanti innovazioni della normativa europea in materia di sostenibilità. Grazie all'adozione di standard comuni e obbligatori, investitori, istituzioni finanziarie, clienti e altri stakeholder possono confrontare più facilmente le performance ESG delle diverse imprese, favorendo una maggiore trasparenza del mercato.

Inoltre, gli ESRS contribuiscono a integrare la sostenibilità nei processi decisionali aziendali, trasformando il bilancio di sostenibilità da semplice strumento di comunicazione a vero e proprio strumento di pianificazione, controllo e gestione strategica. La rendicontazione ESG non viene più considerata un'attività separata rispetto alla gestione aziendale, ma diventa parte integrante delle strategie di creazione del valore nel lungo periodo.

Nonostante la crescente centralità degli ESRS nel contesto europeo, il panorama della rendicontazione ESG continua a essere caratterizzato dalla presenza di ulteriori framework e standard internazionali. Alcuni di essi hanno contribuito direttamente allo sviluppo degli ESRS, mentre altri continuano a essere ampiamente utilizzati dalle imprese operanti sui mercati globali e dagli investitori istituzionali.

2.3.3 Altri standard di rendicontazione

Accanto ai GRI Standards e agli European Sustainability Reporting Standards (ESRS), esistono ulteriori framework e standard internazionali che hanno contribuito allo sviluppo della rendicontazione di sostenibilità e che continuano a rappresentare importanti punti di riferimento per imprese, investitori e altri stakeholder. Tra i più rilevanti si possono citare i SASB Standards, le raccomandazioni della Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) e gli standard elaborati dall'International Sustainability Standards Board (ISSB).

I SASB Standards (Sustainability Accounting Standards Board) sono stati sviluppati negli Stati Uniti con l'obiettivo di fornire alle imprese un insieme di indicatori ESG specifici per settore economico. A differenza dei GRI Standards, che adottano una prospettiva orientata a una vasta platea di stakeholder, i SASB Standards si concentrano principalmente sulle informazioni considerate materialmente rilevanti per gli investitori e per i mercati finanziari. Uno degli elementi

distintivi di questo framework è rappresentato dalla presenza di standard differenziati per ciascun settore industriale, che consentono alle imprese di rendicontare gli aspetti ESG maggiormente significativi per il proprio ambito di attività. Nel 2021 il SASB è confluito nella Value Reporting Foundation e successivamente le sue competenze sono state assorbite dall'International Sustainability Standards Board.

Un ulteriore punto di riferimento internazionale è rappresentato dalla Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), istituita nel 2015 dal Financial Stability Board. La TCFD è stata creata con l'obiettivo di sviluppare raccomandazioni volte a migliorare la comunicazione dei rischi e delle opportunità derivanti dai cambiamenti climatici. Le sue linee guida si fondano su quattro pilastri fondamentali: governance, strategia, gestione dei rischi, metriche e obiettivi.¹¹ Grazie alla loro ampia diffusione, le raccomandazioni elaborate dalla TCFD hanno influenzato numerosi standard successivi, compresi gli ESRS e gli standard ISSB, contribuendo a rafforzare l'integrazione delle tematiche climatiche all'interno della rendicontazione aziendale.

Negli ultimi anni ha assunto crescente rilevanza anche l'International Sustainability Standards Board (ISSB), organismo istituito nel 2021 dalla IFRS Foundation con l'obiettivo di sviluppare standard globali e uniformi per la rendicontazione della sostenibilità. L'ISSB nasce dall'esigenza di ridurre la frammentazione esistente tra i diversi framework internazionali e di fornire agli investitori informazioni comparabili, coerenti e affidabili sulle performance ESG delle imprese.

Nel 2023 l'ISSB ha pubblicato i suoi primi due standard internazionali: IFRS S1 – General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information e IFRS S2 – Climate-related Disclosures.¹² Il primo definisce i requisiti generali per la comunicazione delle informazioni relative alla sostenibilità, mentre il secondo è specificamente dedicato alle tematiche climatiche e si basa in larga misura sulle raccomandazioni elaborate dalla TCFD.

Sebbene GRI, ESRS, SASB, TCFD e ISSB presentino caratteristiche e finalità differenti, essi condividono l'obiettivo comune di migliorare la qualità, la trasparenza e la comparabilità delle informazioni ESG. Negli ultimi anni si è inoltre assistito a un progressivo processo di convergenza tra tali framework, finalizzato a ridurre gli oneri di rendicontazione per le imprese e a favorire una maggiore armonizzazione degli standard a livello internazionale.

La presenza di molteplici framework e standard testimonia la crescente importanza attribuita alla sostenibilità nella gestione aziendale. L'evoluzione della rendicontazione ESG evidenzia infatti il

¹¹ Task Force on Climate-related Financial Disclosures, Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, giugno 2017.

¹² International Sustainability Standards Board, IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information e IFRS S2 Climate-related Disclosures, giugno 2023.

progressivo passaggio da sistemi prevalentemente volontari e frammentati verso modelli sempre più strutturati, comparabili e regolamentati. In tale contesto, la qualità delle informazioni comunicate dipende non soltanto dagli standard adottati, ma anche dalla capacità delle imprese di integrare efficacemente i criteri ESG nei propri processi organizzativi e nei sistemi di raccolta, gestione e monitoraggio dei dati. Per questo motivo, nel paragrafo successivo verranno analizzate le modalità attraverso cui le organizzazioni strutturano i processi di raccolta e integrazione dei dati ESG necessari alla predisposizione del bilancio di sostenibilità.

2.4 L'implementazione operativa degli ESG

L'adozione di strategie ESG e la predisposizione del bilancio di sostenibilità richiedono la disponibilità di informazioni affidabili, misurabili e verificabili. Per questo motivo le imprese devono dotarsi di sistemi organizzativi e operativi in grado di raccogliere, monitorare e analizzare i dati ESG, integrandoli nei processi decisionali e nelle attività aziendali. L'efficacia della rendicontazione dipende infatti non solo dagli standard adottati, ma anche dalla qualità dei dati disponibili e dalla capacità dell'organizzazione di trasformare gli obiettivi di sostenibilità in indicatori concreti e monitorabili.

2.4.1 I Key Performance Indicators ESG

I Key Performance Indicators (KPI) ESG rappresentano indicatori quantitativi e qualitativi utilizzati dalle imprese per misurare, monitorare e valutare le proprie performance nelle tre aree ESG. Essi consentono di tradurre gli obiettivi di sostenibilità in dati concreti e misurabili, permettendo alle organizzazioni di verificare nel tempo i progressi compiuti e di individuare eventuali aree di miglioramento.

L'utilizzo dei KPI ESG assume un ruolo fondamentale nell'ambito della gestione della sostenibilità, poiché permette alle imprese di passare da dichiarazioni di principio a livello teorico ad una misurazione oggettiva dei risultati ottenuti nella pratica. In assenza di indicatori specifici, infatti, sarebbe difficile valutare l'efficacia delle politiche ESG adottate e verificare il raggiungimento degli obiettivi prefissati.

I KPI ESG svolgono diverse funzioni. In primo luogo, consentono al management di monitorare costantemente le performance aziendali in materia di sostenibilità, supportando i processi decisionali e la definizione delle strategie future. In secondo luogo, rappresentano uno strumento essenziale per la rendicontazione interna ed esterna, poiché permettono di comunicare in modo trasparente agli stakeholder i risultati conseguiti dall'organizzazione. Inoltre, tali indicatori

favoriscono la comparabilità delle performance nel tempo e tra imprese appartenenti allo stesso settore, facilitando le valutazioni da parte di investitori, istituzioni finanziarie e altri soggetti interessati.

Affinché siano realmente efficaci, i KPI ESG devono essere rilevanti rispetto alle caratteristiche dell'impresa, misurabili attraverso dati affidabili, comparabili nel tempo e coerenti con gli obiettivi strategici aziendali. La scelta degli indicatori non può quindi essere standardizzata per tutte le organizzazioni, ma deve essere effettuata tenendo conto del settore di appartenenza, delle attività svolte e dei risultati dell'analisi di materialità.

In questo contesto, i KPI ESG rappresentano il collegamento operativo tra la strategia di sostenibilità e il processo di rendicontazione. Attraverso tali indicatori, infatti, le imprese possono monitorare in modo sistematico i propri impatti ESG, supportare la redazione del bilancio di sostenibilità e dimostrare agli stakeholder il proprio impegno verso la creazione di valore sostenibile nel lungo periodo. Vediamo qui di seguito alcuni esempi di KPI nelle tre diverse aree di indagine ESG.

KPI Ambientali: I KPI ambientali misurano l'impatto dell'impresa sull'ambiente:

- **Carbon Footprint:** Misura la quantità totale di gas serra emessi dall'azienda, solitamente espressa in tonnellate metriche di CO₂ equivalente.¹³
- **Consumo energetico:** Rileva l'utilizzo complessivo di energia (elettricità, gas, carburanti), evidenziando eventuali sprechi e opportunità di efficienza.
- **Utilizzo di energie rinnovabili:** Indica la percentuale di energia totale proveniente da fonti rinnovabili (eolico, solare, idroelettrico). Un valore elevato riflette un forte impegno verso la sostenibilità.
- **Efficienza nell'uso dell'acqua:** Misura il consumo idrico e consente di individuare margini di riduzione e riciclo. Le aziende che monitorano il consumo idrico per unità di produzione possono individuare modi per ridurre gli sprechi, implementare sistemi di riciclo e diminuire il proprio impatto ambientale.

¹³ World Resources Institute e World Business Council for Sustainable Development, *The Greenhouse Gas Protocol: A Corporate Accounting and Reporting Standard*, revised edition; GHG Protocol, *Corporate Value Chain (Scope 3) Accounting and Reporting Standard*, 2011.

- Produzione di rifiuti e tasso di riciclo: Monitora sia la quantità totale di rifiuti generati da un'azienda, sia la percentuale di tali rifiuti che viene riciclata o riutilizzata. Le aziende con alti tassi di riciclo dimostrano un impegno concreto verso l'economia circolare.
- Sostenibilità della supply chain: Valuta l'impatto ambientale dei fornitori lungo la catena del valore.
- Sviluppo di prodotti sostenibili: misura la percentuale di prodotti con caratteristiche di sostenibilità (riciclabilità, biodegradabilità, minore impatto ambientale).

KPI sociali: I KPI sociali riguardano la gestione delle risorse umane e i rapporti con gli stakeholder:

- Diversità e inclusione dei dipendenti: Una forza lavoro diversificata favorisce l'innovazione e l'inclusività. Questo KPI misura la rappresentanza di generi, etnie e gruppi sottorappresentati all'interno dell'organizzazione, garantendo pratiche di assunzione eque.
- Tasso di turnover del personale: Un tasso di turnover elevato può indicare insoddisfazione, condizioni di lavoro inadeguate o mancanza di opportunità di crescita. Questo KPI aiuta a valutare la capacità dell'azienda di trattenere i dipendenti e a identificare le aree da migliorare.
- Retribuzione equa e parità salariale: Verifica se i dipendenti sono retribuiti in modo equo, indipendentemente da genere, etnia o ruolo. Le aziende che promuovono l'equità salariale costruiscono una forza lavoro più solida e leale.
- Coinvolgimento e soddisfazione dei dipendenti: Dipendenti soddisfatti sono più produttivi e motivati a raggiungere gli obiettivi aziendali. Questo viene rilevato spesso attraverso sondaggi che valutano la soddisfazione lavorativa e la cultura aziendale.
- Indice di soddisfazione del cliente: Misura la fedeltà e il livello di soddisfazione della clientela.
- Diritti umani e supply chain etica: Questo indicatore valuta le condizioni di lavoro lungo la catena di fornitura, assicurando l'assenza di lavoro minorile, lavoro forzato o ambienti di lavoro pericolosi.

KPI di governance: I KPI di governance riguardano la struttura e i meccanismi di governo societario:

- Diversità del consiglio di amministrazione: Misura la rappresentanza di genere e di gruppi sottorappresentati nei vertici aziendali.
- Retribuzione variabile dei dirigenti legata agli obiettivi ESG: Le aziende che collegano i bonus dei dirigenti agli obiettivi ESG hanno maggiori probabilità di realizzare progressi concreti in termini di sostenibilità. Questo KPI verifica se le performance ESG influenzano la retribuzione dei vertici aziendali.
- Violazioni etiche e anticorruzione: Monitora episodi di frode, corruzione e comportamenti non etici.
- Privacy dei dati e incidenti di sicurezza informatica: Misura incidenti di data breach e attacchi informatici
- Conformità ESG e trasparenza nella rendicontazione: Le aziende devono dimostrare concretamente il proprio impegno verso la sostenibilità. Questo KPI misura il grado di conformità agli standard globali di sostenibilità (es. GRI, SASB, TCFD) e la trasparenza nella comunicazione dei risultati ESG.

Affinché siano efficaci, i KPI ESG devono essere rilevanti, misurabili, comparabili e coerenti con gli obiettivi strategici dell'impresa, tenendo conto del settore di appartenenza e dei risultati dell'analisi di materialità.

I KPI ESG rappresentano quindi il primo livello operativo della misurazione della sostenibilità aziendale e costituiscono la base informativa su cui si sviluppano le successive attività di monitoraggio e analisi delle performance.

2.4.2 Monitoraggio, misurazione e integrazione dei KPI ESG nei processi decisionali aziendali

Una volta definiti i KPI ESG, le imprese devono implementare un sistema strutturato di monitoraggio e misurazione delle performance, finalizzato a garantire una valutazione continua, coerente e verificabile dei risultati conseguiti nelle tre dimensioni ambientale, sociale e di governance.

Il monitoraggio delle performance ESG si basa sulla raccolta periodica dei dati relativi agli indicatori individuati e sulla loro successiva analisi nel tempo. Tale attività consente di verificare il grado di raggiungimento degli obiettivi prefissati e di individuare eventuali scostamenti rispetto ai target strategici, permettendo l'adozione di azioni correttive tempestive.

In questo contesto, il sistema di monitoraggio ESG si integra nei tradizionali processi di controllo di gestione, contribuendo a incorporare le variabili di sostenibilità all'interno dei meccanismi di pianificazione e controllo aziendale. La sostenibilità, infatti, non viene più considerata come una dimensione separata, ma come un elemento trasversale che incide sulle performance complessive dell'impresa.

Un aspetto rilevante riguarda il principio di comparabilità delle informazioni. I KPI ESG consentono infatti di effettuare confronti sia nel tempo, attraverso l'analisi dell'evoluzione delle performance aziendali (analisi intra-aziendale), sia rispetto ad altre imprese operanti nello stesso settore (benchmarking). Questo elemento risulta fondamentale per comprendere il posizionamento competitivo dell'impresa e valutare l'efficacia delle strategie di sostenibilità adottate.

Il monitoraggio ESG assume inoltre una funzione di supporto ai processi decisionali aziendali. I dati derivanti dai KPI vengono utilizzati dal management per orientare le scelte strategiche, ridefinire le priorità di intervento e migliorare l'efficacia delle politiche di sostenibilità implementate. In particolare, tali indicatori consentono di integrare nei processi decisionali non solo le variabili economico-finanziarie, ma anche gli impatti ambientali, sociali e di governance, contribuendo a una valutazione più completa delle alternative strategiche.

Un ulteriore elemento riguarda il collegamento tra KPI ESG e obiettivi aziendali. Le imprese più evolute tendono ad allineare gli indicatori di sostenibilità ai sistemi di performance management, costruendo un modello integrato di creazione del valore che combina risultati economici e obiettivi ESG. In questo modo, la sostenibilità diventa parte integrante della strategia aziendale e non un elemento accessorio.

I KPI ESG vengono inoltre utilizzati nei sistemi di incentivazione del management e dei dipendenti, attraverso meccanismi di remunerazione variabile legati al raggiungimento di specifici target di sostenibilità. Questo approccio rafforza il coinvolgimento interno e contribuisce a rendere più efficace l'implementazione delle strategie ESG.

Infine, la qualità del sistema di monitoraggio dipende in modo significativo dall'affidabilità dei dati utilizzati. La credibilità della rendicontazione ESG è infatti strettamente legata alla coerenza, accuratezza e tracciabilità delle informazioni raccolte, motivo per cui le imprese tendono a rafforzare i propri sistemi di controllo interno e validazione dei dati.

In sintesi, i KPI ESG non rappresentano soltanto strumenti di misurazione e monitoraggio, ma costituiscono veri e propri strumenti di governance e supporto alle decisioni strategiche, contribuendo in modo sostanziale all'integrazione della sostenibilità nei processi aziendali.

L'analisi condotta nel presente capitolo ha evidenziato come l'integrazione dei criteri ESG rappresenti un elemento sempre più strutturale nei processi di gestione e rendicontazione delle imprese, andando oltre una logica meramente normativa o di compliance. I fattori ambientali, sociali e di governance si configurano infatti come leve strategiche in grado di influenzare la gestione dei rischi, i processi decisionali e la creazione di valore nel lungo periodo.

In particolare, è emerso come le imprese siano chiamate a integrare tali criteri all'interno dei propri modelli di business attraverso un approccio strutturato che coinvolge strategia, governance, processi operativi e sistemi di controllo. In questo contesto, il bilancio di sostenibilità rappresenta il principale strumento attraverso cui le organizzazioni comunicano in modo trasparente le proprie performance ESG, rispondendo alle esigenze informative di una platea sempre più ampia di stakeholder.

L'evoluzione del quadro normativo europeo, culminata con l'introduzione della Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), ha contribuito a rafforzare ulteriormente il ruolo della rendicontazione di sostenibilità, ampliando il numero di imprese coinvolte e aumentando il livello di dettaglio richiesto nelle informazioni da fornire. Parallelamente, lo sviluppo e la progressiva convergenza dei principali standard di rendicontazione, quali GRI Standards ed European Sustainability Reporting Standards (ESRS), insieme ad altri framework internazionali come SASB, TCFD e ISSB, ha favorito una maggiore comparabilità, trasparenza e affidabilità delle informazioni ESG.

Infine, l'analisi dei processi operativi e degli strumenti di misurazione ha messo in evidenza il ruolo centrale dei KPI ESG e dei sistemi di monitoraggio delle performance, che consentono di tradurre gli obiettivi di sostenibilità in indicatori concreti e misurabili. In questo modo, la sostenibilità non si configura più come una dimensione separata rispetto alla gestione aziendale, ma come parte integrante dei processi decisionali e dei sistemi di governance.

Nel complesso, il capitolo ha mostrato come l'evoluzione degli ESG e dei relativi strumenti di rendicontazione stia contribuendo a ridefinire il ruolo dell'impresa contemporanea, sempre più orientata a una logica di creazione di valore sostenibile e integrato. Tali elementi costituiscono la base per l'analisi applicativa che verrà sviluppata nel capitolo successivo.

CAPITOLO 3 - Finanza sostenibile e performance economico-finanziaria nel settore bancario: analisi comparativa delle principali banche italiane

Dopo aver analizzato nei capitoli precedenti il quadro teorico e normativo degli ESG e le modalità attraverso cui tali criteri vengono integrati nei processi aziendali e nei sistemi di rendicontazione, il presente capitolo si propone di esaminare la loro applicazione concreta nel settore bancario italiano.

Negli ultimi anni le banche hanno assunto un ruolo centrale nel processo di transizione verso un modello economico più sostenibile. Attraverso le proprie attività di finanziamento e investimento, esse possono infatti orientare le risorse finanziarie verso iniziative in grado di generare impatti positivi sotto il profilo ambientale e sociale, contribuendo al raggiungimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile promossi dall'Unione Europea.

In tale contesto, la finanza sostenibile rappresenta uno dei principali strumenti mediante i quali gli istituti di credito integrano i criteri ESG nelle proprie strategie operative. L'incremento dei finanziamenti destinati a progetti sostenibili, l'emissione di strumenti finanziari green e l'adozione di specifici obiettivi di sostenibilità testimoniano il crescente impegno del settore bancario verso tali tematiche.

L'obiettivo del presente capitolo è analizzare il livello di integrazione della finanza sostenibile nelle principali banche italiane e verificare se tale impegno trovi riscontro nei risultati economico-finanziari conseguiti. In particolare, l'attenzione sarà rivolta a Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco BPM, selezionate in quanto rappresentative del panorama bancario nazionale e caratterizzate da una consolidata attività di rendicontazione ESG.

L'analisi sarà condotta attraverso l'esame dei bilanci di sostenibilità e delle relazioni finanziarie delle banche considerate, con riferimento al periodo 2022-2024. Verranno presi in considerazione specifici indicatori relativi alla finanza sostenibile, quali i finanziamenti sostenibili e le principali iniziative ESG, che saranno successivamente confrontati con alcuni indicatori economico-finanziari visti durante il corso di studi "Finanza Aziendale", del quale il relatore di questa tesi, il professor Massimiliano Nova, ne è docente, tra cui il Return on Equity (ROE), il Return on Assets (ROA) e l'utile netto, e il coefficiente Common Equity Tier 1 Ratio (CET1), il principale indicatore di solidità patrimoniale di una banca.

L'obiettivo finale è valutare se emerga una relazione tra il grado di integrazione delle politiche ESG

e le performance economico-finanziarie delle banche analizzate, evidenziando al contempo le principali criticità e i limiti che caratterizzano tale valutazione.

3.1 Obiettivi e metodologia dell'analisi

3.1.1 Obiettivo della ricerca

Il crescente interesse verso i criteri ESG ha determinato una progressiva integrazione delle tematiche di sostenibilità nelle strategie delle imprese e, in particolare, nel settore bancario. Le banche svolgono infatti un ruolo fondamentale nell'allocazione delle risorse finanziarie e possono contribuire in modo significativo al raggiungimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile attraverso l'erogazione di finanziamenti destinati a iniziative caratterizzate da impatti ambientali e sociali positivi.

In tale contesto, il presente lavoro si propone di analizzare il rapporto tra l'adozione di strategie di finanza sostenibile e le performance economico-finanziarie delle principali banche italiane. L'obiettivo è verificare se un maggiore impegno nelle attività riconducibili ai criteri ESG possa essere associato a risultati economici più favorevoli e a una maggiore solidità patrimoniale.

L'indagine non intende dimostrare l'esistenza di un rapporto di causalità diretto tra investimenti sostenibili e performance aziendale, bensì individuare eventuali correlazioni e tendenze che emergono dall'esame congiunto delle informazioni contenute nei bilanci di sostenibilità e nei bilanci d'esercizio e dunque se e come, l'adozione di strategie di finanza sostenibile in bilancio di sostenibilità impattano i risultati economico-finanziari del bilancio d'esercizio.

3.1.2 Selezione del campione

La scelta del settore oggetto di analisi ha rappresentato una fase particolarmente rilevante del presente lavoro di ricerca. Le possibili alternative considerate erano numerose e comprendevano comparti caratterizzati da differenti livelli di esposizione alle tematiche ESG, nonché da differenti modalità di rendicontazione e misurazione delle performance di sostenibilità.

Una prima opzione era rappresentata dal settore alimentare, caratterizzato dalla presenza di importanti realtà italiane quali Barilla, Ferrero, Lavazza e Campari. Tale settore presenta un collegamento diretto con le tematiche della sostenibilità ambientale e sociale lungo l'intera catena del valore, offrendo numerosi spunti di analisi relativi alla gestione sostenibile delle materie prime, al packaging sostenibile e alla responsabilità lungo la supply chain. Inoltre, la disponibilità di documentazione e report di sostenibilità dettagliati avrebbe consentito di sviluppare un'analisi approfondita delle strategie ESG adottate dalle imprese. Tuttavia, è emersa una significativa

difficoltà nel collegare in maniera oggettiva tali pratiche ai risultati economico-finanziari. Molte delle iniziative legate alla sostenibilità, infatti, risultano strettamente connesse a costi operativi e produttivi difficilmente isolabili e confrontabili all'interno dei bilanci d'esercizio.

Una seconda alternativa riguardava il settore della moda e del lusso, con particolare riferimento a gruppi come Prada, Ferragamo e Gucci, oppure ai distretti tessili italiani, tema affrontato anche durante il percorso di studi. Si tratta di un settore particolarmente esposto alle tematiche ESG, soprattutto per quanto riguarda la tracciabilità della filiera, l'economia circolare e le politiche sociali. Tuttavia, la forte attenzione mediatica verso tali aspetti è spesso accompagnata dal rischio di fenomeni di greenwashing, rendendo talvolta complessa la valutazione dell'effettiva portata delle iniziative intraprese. Inoltre, pur rappresentando un settore di grande interesse sotto il profilo della sostenibilità, esso risultava meno coerente con gli obiettivi specifici del presente lavoro.

Una terza opzione era costituita dal settore energetico, probabilmente quello maggiormente associato ai criteri ESG e alla transizione sostenibile. Aziende come Enel, Terna e A2A mettono a disposizione una notevole quantità di dati e report dettagliati, oltre a presentare indicatori ambientali facilmente misurabili, quali emissioni di CO₂, investimenti nelle energie rinnovabili e percorsi di decarbonizzazione. Si tratta di un settore particolarmente rilevante e frequentemente utilizzato negli studi relativi alla sostenibilità. Proprio per tale motivo, tuttavia, la sua analisi avrebbe rischiato di risultare eccessivamente allineata ai contenuti già affrontati nei capitoli precedenti, limitando il contributo applicativo della ricerca.

Alla luce di tali considerazioni, la scelta è ricaduta sul settore bancario. Tale comparto risulta particolarmente interessante in quanto direttamente coinvolto nei principali sviluppi normativi analizzati nel Capitolo 1, tra cui la Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), la Tassonomia Europea e la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Inoltre, il settore bancario offre un'elevata disponibilità di dati pubblici, report ESG e documentazione finanziaria, consentendo un'analisi comparativa fondata su informazioni facilmente accessibili e verificabili.

Ai fini dell'analisi sono stati selezionati tre tra i principali gruppi bancari italiani: Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco BPM. La scelta è motivata dalla rilevanza sistemica di tali istituti, dalla loro presenza nel mercato europeo e dalla consolidata attività di rendicontazione in materia ESG. In particolare, Intesa Sanpaolo e UniCredit rappresentano oggi due tra i principali gruppi bancari europei, protagonisti di importanti operazioni di crescita e consolidamento che testimoniano la centralità del settore finanziario nell'attuale contesto economico.

La selezione del settore bancario consente inoltre di conferire alla ricerca un taglio maggiormente orientato alla finanza e all'analisi economico-finanziaria, in linea con gli obiettivi del presente

lavoro. L'attenzione non sarà infatti rivolta esclusivamente alla rendicontazione ESG in quanto tale, ma soprattutto alla verifica della possibile relazione tra le pratiche di finanza sostenibile dichiarate nei bilanci di sostenibilità e i risultati economico-finanziari evidenziati nei bilanci d'esercizio.

L'obiettivo finale consiste nel comprendere se e in quale misura l'integrazione dei criteri ESG possa tradursi in effetti concreti sulle performance aziendali, analizzando il comportamento di istituzioni che, attraverso la gestione e l'allocazione di ingenti risorse finanziarie, rivestono un ruolo centrale nell'economia contemporanea. Proprio questa possibilità di osservare gli effetti economici della sostenibilità in un settore caratterizzato da elevati volumi di capitale rappresenta uno degli elementi che hanno maggiormente motivato la scelta dell'argomento oggetto della presente tesi.

3.1.3 Fonti informative e indicatori analizzati

L'analisi condotta nel presente capitolo si basa sull'utilizzo di fonti documentali ufficiali rese pubblicamente disponibili dagli istituti bancari oggetto di studio. La scelta di ricorrere a documentazione societaria ufficiale risponde all'esigenza di garantire affidabilità, trasparenza e comparabilità dei dati utilizzati, consentendo al contempo di effettuare un'analisi fondata su informazioni verificate e sottoposte ai controlli previsti dalla normativa vigente.

In particolare, le principali fonti informative sono costituite dai bilanci di sostenibilità, dalle relazioni finanziarie annuali e dalla documentazione ESG pubblicata da Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco BPM.¹ Tali documenti rappresentano gli strumenti attraverso cui gli istituti comunicano agli stakeholder le proprie performance economiche, finanziarie e di sostenibilità, fornendo informazioni sia di carattere quantitativo sia qualitativo.

I bilanci di sostenibilità costituiscono la fonte principale per l'analisi delle strategie di finanza sostenibile adottate dalle banche considerate. Attraverso tali documenti è infatti possibile individuare gli obiettivi ESG perseguiti dagli istituti, le principali iniziative intraprese in materia di sostenibilità e i risultati conseguiti nel corso dell'esercizio. Inoltre, la progressiva diffusione degli standard europei di rendicontazione e l'adozione di framework condivisi hanno contribuito a migliorare il livello di trasparenza e comparabilità delle informazioni non finanziarie comunicate dagli intermediari bancari.

Accanto alla documentazione di sostenibilità, un ruolo centrale è svolto dalle relazioni finanziarie annuali e dai bilanci d'esercizio consolidati. Tali documenti consentono di analizzare l'andamento economico e patrimoniale delle banche attraverso l'esame dei principali indicatori di performance e

¹ Intesa Sanpaolo, *Annual Report e Consolidated Sustainability Statement*, esercizi 2022, 2023 e 2024; UniCredit, *Annual Reports and Accounts* e documentazione ESG, esercizi 2022, 2023 e 2024; Banco BPM, *Relazione finanziaria annuale e Sustainability Reporting*, esercizi 2022, 2023 e 2024.

solidità finanziaria. L'utilizzo congiunto delle informazioni contenute nei bilanci finanziari e nei report di sostenibilità permette di sviluppare una valutazione integrata dell'operato degli istituti, mettendo in relazione le politiche ESG adottate con i risultati economico-finanziari ottenuti.

Al fine di garantire l'omogeneità dell'analisi, sono stati presi in considerazione i documenti riferiti al periodo compreso tra il 2022 e il 2024. La scelta di tale orizzonte temporale consente di osservare l'evoluzione delle strategie di sostenibilità in una fase caratterizzata da una crescente attenzione normativa e di mercato verso i criteri ESG, nonché di disporre di dati sufficienti per effettuare confronti significativi tra gli istituti analizzati.

Le informazioni raccolte attraverso le fonti sopra indicate saranno successivamente elaborate mediante l'analisi di specifici indicatori relativi sia alla dimensione ESG sia alla performance economico-finanziaria, al fine di valutare l'eventuale esistenza di relazioni tra l'impegno delle banche nell'ambito della finanza sostenibile e i risultati conseguiti nel periodo considerato.

Per quanto riguarda la scelta degli indicatori oggetto di analisi, si è ritenuto opportuno selezionare un insieme di variabili in grado di rappresentare sia il livello di integrazione delle politiche ESG all'interno degli istituti bancari sia le principali performance economico-finanziarie conseguite nel periodo considerato. Tale approccio consente di sviluppare una valutazione complessiva dell'operato delle banche analizzate, mettendo in relazione l'impegno verso la sostenibilità con i risultati economici e patrimoniali ottenuti.

Con riferimento alla dimensione ESG, il primo indicatore considerato è rappresentato dai finanziamenti sostenibili, ossia l'insieme delle risorse finanziarie destinate a sostenere progetti e attività caratterizzati da impatti ambientali e sociali positivi. Tale indicatore risulta particolarmente significativo nel settore bancario poiché consente di misurare concretamente il contributo degli istituti alla transizione verso un'economia più sostenibile attraverso l'attività creditizia e di investimento.

Un secondo indicatore è costituito dai green bond emessi. I green bond sono strumenti obbligazionari attraverso i quali gli emittenti raccolgono capitali destinati esclusivamente al finanziamento o al rifinanziamento di progetti con benefici ambientali, quali investimenti in energie rinnovabili, efficienza energetica, mobilità sostenibile e riduzione delle emissioni. L'ammontare dei green bond emessi rappresenta pertanto una misura del ricorso da parte delle banche a strumenti di finanza sostenibile e della loro capacità di attrarre capitali orientati a finalità ambientali.

Tra gli indicatori selezionati rientrano inoltre gli obiettivi Net Zero, che rappresentano l'impegno assunto dalle banche a raggiungere un livello di emissioni nette pari a zero entro specifici orizzonti

temporali, generalmente individuati nell'anno 2050. L'adesione a tali obiettivi costituisce un elemento rilevante per valutare la strategia di sostenibilità di lungo periodo degli istituti e il loro allineamento agli obiettivi climatici internazionali.

Infine, sono state considerate le principali iniziative ESG strategiche comunicate dalle banche nei propri report di sostenibilità. Tali iniziative comprendono programmi, investimenti e politiche finalizzati all'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance all'interno del modello di business. L'analisi di tali elementi consente di valutare il grado di effettiva integrazione della sostenibilità nelle strategie aziendali, andando oltre la semplice osservazione degli indicatori quantitativi.

Accanto agli indicatori ESG, l'analisi prende in considerazione alcuni tra i più rilevanti indicatori economico-finanziari utilizzati per valutare la performance e la solidità degli istituti bancari.

Il primo indicatore è il Return on Equity (ROE), che misura la redditività del capitale proprio investito dagli azionisti e rappresenta uno dei principali parametri utilizzati per valutare la capacità della banca di generare valore per i propri soci. Esso è calcolato attraverso il seguente rapporto:

$$\text{ROE} = (\text{Utile Netto} / \text{Patrimonio Netto}) \times 100. \quad (3.1)$$

Un secondo indicatore è il Return on Assets (ROA), che misura la capacità dell'istituto di generare reddito attraverso l'utilizzo delle proprie attività. Nel settore bancario tale indicatore assume particolare rilevanza poiché consente di valutare l'efficienza con cui vengono impiegate le risorse finanziarie disponibili. La formula utilizzata è la seguente:

$$\text{ROA} = (\text{Utile Netto} / \text{Totale Attivo}) \times 100. \quad (3.2)$$

Tra le variabili considerate rientra inoltre l'utile netto, inteso come risultato economico finale dell'esercizio dopo la deduzione di tutti i costi, delle imposte e degli oneri finanziari. Tale indicatore rappresenta una misura diretta della capacità della banca di produrre valore economico nel periodo considerato.

Per quanto riguarda la solidità patrimoniale, è stato selezionato il Common Equity Tier 1 Ratio (CET1 Ratio), uno degli indicatori maggiormente utilizzati dalle autorità di vigilanza e dagli operatori di mercato per valutare la capacità di una banca di assorbire eventuali perdite e fronteggiare situazioni di stress finanziario. Il CET1 Ratio esprime il rapporto tra il capitale

primario di classe 1 e le attività ponderate per il rischio (Risk Weighted Assets) ed è calcolato come segue:

$$\text{CET1 Ratio} = (\text{CET1} / \text{RWA}). \quad (3.3)$$

Valori più elevati dell'indicatore sono generalmente associati a una maggiore solidità patrimoniale e a una migliore capacità di gestione del rischio.

Per gli istituti sotto la vigilanza della BCE, il limite minimo è generalmente fissato all'8%.

Per le banche italiane, le disposizioni richiedono di mantenere un valore minimo non inferiore al 10,5%.

Infine, è stato considerato il Cost/Income Ratio, indicatore che misura il livello di efficienza operativa della banca attraverso il rapporto tra i costi operativi e i ricavi generati. Tale indice consente di valutare la capacità dell'istituto di contenere i costi rispetto ai ricavi prodotti e viene espresso dalla seguente formula:

$$\text{Cost/Income Ratio} = \text{Costi Operativi} / \text{Ricavi Operativi}. \quad (3.4)$$

A differenza degli altri indicatori analizzati, per il Cost/Income Ratio valori più contenuti indicano generalmente una migliore efficienza gestionale, poiché evidenziano una minore incidenza dei costi sull'attività caratteristica della banca.

L'utilizzo congiunto degli indicatori sopra descritti consentirà di sviluppare un'analisi comparativa delle banche selezionate, verificando se a un maggiore impegno nella finanza sostenibile e nelle strategie ESG corrispondano risultati economico-finanziari più favorevoli e livelli superiori di solidità ed efficienza operativa.

Sulla base della metodologia descritta, nei paragrafi successivi verranno analizzate le strategie di finanza sostenibile adottate dalle banche selezionate e verrà successivamente valutata la relazione tra gli indicatori ESG considerati e le rispettive performance economico-finanziarie.

3.2 L'integrazione della finanza sostenibile nelle banche analizzate

3.2.1 Intesa Sanpaolo

Gli obiettivi ESG di Intesa Sanpaolo

Intesa Sanpaolo rappresenta uno dei principali gruppi bancari italiani ed europei e, per tale ragione, assume un ruolo particolarmente rilevante nel processo di transizione verso un modello

economico più sostenibile. La strategia ESG del gruppo si inserisce all'interno del Piano d'Impresa 2022-2025, nel quale la sostenibilità viene individuata come uno dei pilastri fondamentali per la creazione di valore di lungo periodo.² In questa prospettiva, l'attenzione agli aspetti ambientali, sociali e di governance non viene presentata come un elemento accessorio, bensì come parte integrante del modello di business e della strategia aziendale.

Gli obiettivi ESG di Intesa Sanpaolo possono essere ricondotti a tre principali direttrici: il sostegno alla transizione ecologica, la promozione dell'inclusione sociale e l'integrazione della sostenibilità nei processi di investimento, consulenza e gestione del rischio. Tale impostazione riflette la natura stessa dell'attività bancaria, che non produce impatti ambientali paragonabili a quelli di un'impresa industriale, ma esercita un'influenza rilevante attraverso l'allocazione del credito, la gestione del risparmio e il finanziamento delle imprese e delle famiglie.

Sul piano ambientale, uno degli obiettivi principali del Gruppo è il raggiungimento della neutralità climatica entro il 2050. Intesa Sanpaolo ha infatti aderito alle principali alleanze internazionali Net Zero relative al settore finanziario, con riferimento sia all'attività bancaria sia agli ambiti dell'asset management e dell'assicurazione. Tale impegno comporta la progressiva riduzione delle emissioni proprie e delle emissioni finanziate, cioè quelle associate ai portafogli di finanziamento e investimento. In tale ambito, assumono particolare rilievo i target intermedi al 2030 definiti per i settori maggiormente esposti al rischio climatico e caratterizzati da più elevata intensità emissiva.

Un secondo obiettivo ambientale riguarda il supporto alla transizione ecologica della clientela. In questa prospettiva, Intesa Sanpaolo mira a favorire l'accesso a strumenti finanziari destinati a sostenere investimenti in economia verde, economia circolare, efficientamento energetico e riduzione delle emissioni. La banca, quindi, non si limita a perseguire obiettivi di riduzione del proprio impatto diretto, ma cerca di orientare le scelte di imprese, famiglie e investitori verso attività coerenti con un modello di sviluppo più sostenibile.

Sul piano sociale, la strategia ESG del Gruppo attribuisce particolare importanza all'inclusione finanziaria e al sostegno delle comunità. Intesa Sanpaolo considera infatti la sostenibilità anche come capacità di generare valore sociale, attraverso iniziative rivolte a soggetti vulnerabili, famiglie, giovani, imprese e territori. In tale ambito rientrano gli obiettivi relativi al social lending, agli interventi a favore del contrasto alla povertà, al sostegno alla cultura e alla promozione dell'occupabilità e della formazione.

La dimensione sociale si manifesta inoltre nelle politiche rivolte alle persone del Gruppo. Intesa

² Intesa Sanpaolo, Consolidated Sustainability Statement 2024; Intesa Sanpaolo, Annual Report 2024.

Sanpaolo individua nella valorizzazione del capitale umano, nella formazione, nel reskilling e nell'upskilling elementi fondamentali per sostenere l'evoluzione del modello organizzativo. La transizione ESG, infatti, richiede non solo nuovi prodotti finanziari, ma anche competenze interne adeguate, capaci di integrare la sostenibilità nei processi decisionali e nella relazione con la clientela.

Un ulteriore ambito rilevante riguarda l'integrazione dei criteri ESG nei processi di investimento e nella gestione del risparmio. Attraverso le proprie divisioni di asset management e private banking, il Gruppo ha progressivamente ampliato l'offerta di prodotti finanziari classificati ai sensi degli articoli 8 e 9 della Sustainable Finance Disclosure Regulation. Questo aspetto mostra come la sostenibilità venga incorporata non solo nell'attività creditizia, ma anche nelle scelte di investimento, nella consulenza alla clientela e nella costruzione dei portafogli finanziari.

Dal punto di vista della governance, Intesa Sanpaolo ha rafforzato nel tempo i presidi organizzativi dedicati alla sostenibilità, con l'obiettivo di rendere più strutturata l'integrazione dei fattori ESG nei processi aziendali. La presenza di funzioni dedicate, politiche interne, sistemi di monitoraggio e meccanismi di rendicontazione consente al Gruppo di presidiare in modo più efficace i rischi e le opportunità connessi ai fattori ambientali, sociali e di governance.

Nel complesso, gli obiettivi ESG di Intesa Sanpaolo evidenziano una strategia orientata a trasformare la sostenibilità in una leva competitiva e finanziaria. Il Gruppo non considera gli ESG esclusivamente come obbligo normativo o come strumento reputazionale, ma come componente della propria capacità di generare valore nel lungo periodo. Tale impostazione risulta particolarmente coerente con l'obiettivo del presente lavoro, che mira ad analizzare se e in quale misura l'integrazione della finanza sostenibile possa trovare riscontro anche nei risultati economico-finanziari della banca.

Finanziamenti sostenibili e strumenti di finanza sostenibile di Intesa Sanpaolo

L'impegno ESG di Intesa Sanpaolo trova una delle sue principali manifestazioni nell'attività di finanza sostenibile, attraverso la quale il Gruppo orienta risorse finanziarie verso iniziative coerenti con la transizione ecologica, l'inclusione sociale e lo sviluppo sostenibile. Nel settore bancario, infatti, la sostenibilità non si esprime soltanto nella riduzione dell'impatto ambientale diretto, ma soprattutto nella capacità di indirizzare credito, investimenti e strumenti finanziari verso famiglie, imprese e progetti caratterizzati da finalità ambientali o sociali.

Nel periodo 2022-2024, Intesa Sanpaolo ha rafforzato il proprio ruolo a supporto della transizione sostenibile attraverso diverse linee di intervento. Tra queste assumono particolare rilievo i

finanziamenti destinati alla green economy, alla circular economy, all'efficientamento energetico e alla rigenerazione sociale. Tali iniziative si inseriscono nel quadro del Piano d'Impresa 2022-2025, nel quale il Gruppo ha previsto specifici target ESG collegati sia alla dimensione ambientale sia alla dimensione sociale.

Un primo ambito rilevante riguarda i mutui green, ossia finanziamenti destinati all'acquisto, alla costruzione o alla riqualificazione di immobili caratterizzati da migliori prestazioni energetiche. Nel periodo 2022-2024 Intesa Sanpaolo ha erogato circa 9 miliardi di euro di mutui green, a fronte di un obiettivo complessivo di 12 miliardi previsto nell'arco del Piano d'Impresa 2022-2025. Questo dato evidenzia il contributo della banca al sostegno della transizione energetica anche nel comparto immobiliare, settore particolarmente rilevante in termini di consumi energetici ed emissioni.

Un secondo ambito riguarda il sostegno alla circular economy. Nel periodo 2022-2024 il Gruppo ha erogato 12,6 miliardi di euro di finanziamenti dedicati all'economia circolare, superando il plafond inizialmente previsto di 8 miliardi di euro. Tale risultato è particolarmente significativo perché mostra come la finanza sostenibile non sia limitata al solo tema climatico, ma includa anche modelli produttivi fondati sulla riduzione degli sprechi, sull'efficienza nell'uso delle risorse, sul riutilizzo dei materiali e sull'innovazione sostenibile.

Sul piano sociale, Intesa Sanpaolo ha inoltre sviluppato iniziative di social lending, finalizzate a sostenere l'inclusione finanziaria, la rigenerazione urbana, il supporto alle comunità e l'accesso al credito da parte di soggetti e territori più vulnerabili. Nel periodo 2022-2024 il Gruppo ha erogato 20,4 miliardi di euro di social lending, rispetto a un obiettivo di 25 miliardi previsto per l'intero arco del Piano d'Impresa. Questo dato conferma come la sostenibilità venga interpretata dalla banca non esclusivamente in chiave ambientale, ma anche come leva di inclusione e coesione sociale.

Accanto all'attività creditizia, Intesa Sanpaolo utilizza anche strumenti di raccolta sostenibile, in particolare green bond e social bond. I green bond sono obbligazioni i cui proventi vengono destinati al finanziamento o al rifinanziamento di progetti con benefici ambientali, mentre i social bond sono strumenti finalizzati a sostenere iniziative con impatti sociali positivi. Nel caso di Intesa Sanpaolo, tali emissioni vengono realizzate nell'ambito del Green, Social and Sustainability Bond Framework, aggiornato nel giugno 2022 e strutturato in coerenza con i principi internazionali dell'ICMA.

Nel 2022 il Gruppo ha emesso un green bond Senior Non Preferred da 1 miliardo di euro e un social bond Senior Preferred da 750 milioni di euro. Nel 2023 l'attività di emissione sostenibile si è ulteriormente rafforzata: Intesa Sanpaolo ha collocato diversi green bond, tra cui un'emissione dual tranche in euro per complessivi 2,25 miliardi di euro, un'emissione green dedicata al mercato

britannico per 600 milioni di sterline e un'ulteriore emissione green dual tranche per complessivi 2,25 miliardi di euro. Nello stesso anno è stato inoltre emesso un social bond dedicato al mercato britannico per 750 milioni di sterline.

Nel 2024 il ricorso agli strumenti obbligazionari sostenibili è proseguito con nuove emissioni green e social. In particolare, il Gruppo ha realizzato un social bond da 800 milioni di euro, destinato a finanziare categorie sociali previste dal proprio framework, con particolare riferimento al sostegno di PMI e mid-cap italiane. Sempre nel 2024 sono state effettuate emissioni green dedicate al finanziamento o rifinanziamento delle categorie ambientali incluse nel framework del Gruppo, tra cui una tranche green da 1 miliardo di euro nell'ambito di un'emissione dual tranche e un'emissione green multi-tranche in yen rivolta al mercato giapponese.

Nel complesso, l'analisi dei finanziamenti sostenibili e degli strumenti di raccolta ESG evidenzia come Intesa Sanpaolo abbia progressivamente ampliato il proprio impegno nella finanza sostenibile nel periodo 2022-2024. Da un lato, la banca ha incrementato i finanziamenti destinati a famiglie, imprese e progetti coerenti con obiettivi ambientali e sociali; dall'altro, ha utilizzato il mercato obbligazionario per raccogliere capitali destinati a iniziative green e social. Questo duplice approccio conferma il ruolo della banca come intermediario capace di collegare sostenibilità, attività creditizia e strumenti di mercato.

Tali evidenze risultano particolarmente rilevanti ai fini del presente lavoro, poiché mostrano come gli obiettivi ESG di Intesa Sanpaolo non rimangano confinati alla rendicontazione di sostenibilità, ma trovino applicazione concreta in strumenti finanziari e volumi di credito misurabili. Nei paragrafi successivi, questi dati potranno essere confrontati con gli indicatori economico-finanziari della banca, al fine di valutare se l'integrazione della finanza sostenibile sia accompagnata da risultati positivi in termini di redditività, solidità patrimoniale ed efficienza gestionale.

3.2.2 UniCredit

Gli obiettivi ESG di UniCredit

UniCredit rappresenta uno dei principali gruppi bancari europei e, all'interno del proprio piano strategico, attribuisce alla sostenibilità un ruolo centrale nella creazione di valore di lungo periodo. Gli obiettivi ESG del Gruppo si inseriscono nel quadro del piano "UniCredit Unlocked", nel quale i fattori ambientali, sociali e di governance vengono considerati elementi trasversali al modello di business, alla gestione del rischio e alla relazione con la clientela.³

La strategia ESG di UniCredit si fonda sull'idea che la banca debba agire non solo come

³ UniCredit, Annual Reports and Accounts 2024; UniCredit, Sustainability Bond Report 2024.

intermediario finanziario, ma anche come soggetto in grado di accompagnare famiglie, imprese e comunità nel percorso di transizione verso modelli economici più sostenibili. In questa prospettiva, la sostenibilità non viene interpretata esclusivamente come obbligo regolamentare o come strumento reputazionale, ma come leva strategica per rafforzare il posizionamento competitivo del Gruppo e sostenere la crescita dei propri clienti.

Uno dei principali obiettivi ESG di UniCredit riguarda l'ampliamento dei volumi di business sostenibile. Nel periodo 2022-2024 il Gruppo ha individuato un target complessivo di nuovi volumi ESG pari a 150 miliardi di euro, articolato in diverse aree: environmental lending, prodotti di investimento ESG, sustainable bonds e social lending. Tale impostazione consente di osservare come la sostenibilità venga integrata in molteplici ambiti dell'attività bancaria, dall'erogazione del credito alla consulenza finanziaria, fino all'accesso ai mercati dei capitali.

Sul piano ambientale, UniCredit ha definito obiettivi particolarmente rilevanti in materia di decarbonizzazione. Il Gruppo si è impegnato a raggiungere il Net Zero sulle proprie emissioni entro il 2030 e sulle emissioni finanziate entro il 2050. Quest'ultimo aspetto assume particolare importanza nel settore bancario, poiché le emissioni più significative non derivano direttamente dall'operatività interna della banca, bensì dalle attività finanziate attraverso prestiti e investimenti. Di conseguenza, la gestione delle emissioni finanziate rappresenta uno degli elementi principali per valutare il reale contributo della banca alla transizione climatica.

In coerenza con tale impegno, UniCredit ha progressivamente definito target intermedi al 2030 per alcuni settori ad alta intensità emissiva. Tra questi rientrano comparti come Oil & Gas, Power Generation, Automotive, Steel, Shipping e Commercial Real Estate. L'individuazione di obiettivi settoriali consente alla banca di monitorare in modo più preciso l'allineamento del proprio portafoglio creditizio agli scenari di transizione climatica, rafforzando al tempo stesso il dialogo con le imprese clienti maggiormente esposte ai rischi ambientali.

Un ulteriore obiettivo riguarda il sostegno concreto alla transizione dei clienti. UniCredit mira infatti a rafforzare l'offerta di prodotti e servizi ESG, attraverso finanziamenti green, sustainability-linked loans, strumenti di advisory e soluzioni dedicate alle imprese impegnate nel miglioramento del proprio profilo di sostenibilità. Tale approccio evidenzia il tentativo della banca di passare da una logica puramente dichiarativa a una logica operativa, nella quale gli ESG vengono incorporati nei processi di credito, nella valutazione dei rischi e nell'accompagnamento delle aziende verso modelli produttivi più sostenibili.

Sul piano sociale, UniCredit collega la propria strategia ESG al concetto di “empowering communities to progress”, ponendo attenzione al ruolo della banca nel sostenere famiglie, imprese,

giovani e comunità locali. In tale ambito rientrano iniziative di social lending, programmi di educazione finanziaria, interventi a supporto dell'occupabilità, della formazione e dell'inclusione sociale. Il rafforzamento della UniCredit Foundation e il sostegno a progetti legati ai giovani e all'istruzione rappresentano ulteriori strumenti attraverso cui il Gruppo cerca di generare un impatto positivo sul territorio.

La dimensione sociale si estende anche alle politiche interne rivolte ai dipendenti. UniCredit attribuisce rilevanza allo sviluppo del capitale umano, alla formazione, al benessere organizzativo e alla promozione della diversità, equità e inclusione. Tali aspetti sono considerati parte integrante della trasformazione culturale del Gruppo e sono funzionali alla costruzione di un modello organizzativo più inclusivo, coerente con i valori ESG dichiarati.

Per quanto riguarda la governance, UniCredit ha rafforzato i presidi interni dedicati alla sostenibilità, con l'obiettivo di integrare gli ESG nei processi decisionali e nei sistemi di controllo. La strategia del Gruppo prevede una governance più snella, ruoli e responsabilità ESG più chiari, un framework di rischio più robusto e una maggiore trasparenza nella rendicontazione. L'obiettivo è assicurare che le iniziative ESG siano supportate da strumenti di monitoraggio, valutazione e disclosure adeguati, in linea con l'evoluzione normativa europea e con le aspettative degli stakeholder.

Nel 2024 UniCredit ha ulteriormente evoluto la propria strategia, passando da una logica basata prevalentemente sui volumi ESG cumulati a una logica fondata sulla penetrazione ESG nei volumi complessivi di business. In particolare, il Gruppo ha definito nuovi target per il periodo 2025-2027, relativi alla quota di ESG lending, sustainable bonds ed ESG investment products sul totale dei rispettivi volumi di attività. Questo passaggio appare rilevante perché consente una misurazione più significativa dell'effettivo peso della sostenibilità all'interno del modello di business della banca.

Nel complesso, gli obiettivi ESG di UniCredit mostrano una strategia orientata a integrare la sostenibilità nelle principali aree operative della banca: credito, investimenti, capital markets, gestione del rischio, governance e impatto sociale. L'approccio del Gruppo risulta quindi coerente con l'obiettivo del presente lavoro, poiché consente di analizzare in che modo le politiche ESG e gli strumenti di finanza sostenibile possano essere collegati ai risultati economico-finanziari della banca nel periodo considerato.

Finanziamenti sostenibili e strumenti di finanza sostenibile di UniCredit

L'impegno ESG di UniCredit trova una delle sue principali espressioni nello sviluppo di strumenti di finanza sostenibile destinati a supportare la transizione ambientale e sociale della

clientela. In linea con il piano strategico “UniCredit Unlocked”, il Gruppo ha definito un obiettivo complessivo di 150 miliardi di euro di nuovi volumi ESG nel periodo 2022-2024, articolati in quattro principali categorie: environmental lending, ESG investment products, sustainable bonds e social lending.

Il primo ambito riguarda l’environmental lending, ossia l’insieme dei finanziamenti destinati a sostenere iniziative con finalità ambientali. Rientrano in questa categoria i finanziamenti green, i sustainability-linked loans e le soluzioni creditizie rivolte a imprese e famiglie impegnate in percorsi di efficientamento energetico, riduzione delle emissioni, transizione ecologica e miglioramento del proprio profilo di sostenibilità. Nel 2022 UniCredit ha mobilitato 11,4 miliardi di euro di environmental lending; a fine 2023 il dato cumulato dall’inizio del 2022 risultava pari a circa 19 miliardi di euro, mentre nel 2024 ha raggiunto 26,9 miliardi di euro. Tale andamento evidenzia una crescita progressiva dell’attività creditizia orientata alla sostenibilità ambientale.

Accanto ai finanziamenti ambientali, UniCredit ha sviluppato anche iniziative di social lending, finalizzate a sostenere categorie sociali, territori e imprese caratterizzati da particolari bisogni di inclusione o sviluppo. In tale ambito rientrano finanziamenti destinati ad aree svantaggiate, iniziative a impatto sociale, programmi per l’accesso al credito e strumenti volti a favorire la crescita di soggetti e comunità vulnerabili. Nel 2022 il social lending ha raggiunto 4,8 miliardi di euro; a fine 2023 il valore cumulato è salito a 8,7 miliardi di euro e nel 2024 ha raggiunto 13,2 miliardi di euro. Questo dato conferma il tentativo del Gruppo di interpretare la sostenibilità non soltanto in chiave ambientale, ma anche come strumento di inclusione economica e sociale.

Un ulteriore ambito di rilievo è rappresentato dagli ESG investment products, cioè prodotti di investimento che integrano caratteristiche ambientali, sociali o di governance e che sono generalmente riconducibili alla classificazione prevista dalla Sustainable Finance Disclosure Regulation. Nel 2022 UniCredit ha registrato 28,7 miliardi di euro di ESG investment products; nel 2023 il valore dello stock è risultato pari a circa 90 miliardi di euro, con una penetrazione ESG del 48%, mentre nel 2024 lo stock è salito a circa 106 miliardi di euro, con una penetrazione pari al 53%. Tale evoluzione mostra una crescente integrazione della sostenibilità anche nell’attività di investimento e consulenza alla clientela.

Per quanto riguarda gli strumenti di mercato, UniCredit ha fatto ricorso ai sustainable bonds, categoria che comprende emissioni obbligazionarie green, social, sustainability e sustainability-linked. Nel 2022 i volumi di sustainable bonds risultavano pari a 12,8 miliardi di euro; a fine 2023 il dato cumulato dall’inizio del 2022 ha raggiunto 25,4 miliardi di euro, mentre nel 2024 è salito a 32,9 miliardi di euro. Tali strumenti consentono di collegare il mercato dei capitali al finanziamento

di progetti e attività con impatti ambientali e sociali positivi, ampliando le modalità attraverso cui la banca può contribuire alla transizione sostenibile.

Il ricorso agli strumenti obbligazionari sostenibili avviene nell'ambito del Sustainability Bond Framework di UniCredit, pubblicato nel giugno 2021. Il framework disciplina l'emissione di green, social e sustainability bond da parte di UniCredit e delle società del Gruppo, prevedendo criteri di selezione, valutazione, gestione dei proventi e rendicontazione dell'impatto. Le emissioni effettuate nell'ambito di tale framework sono basate sui principi dell'International Capital Market Association, in particolare sui Green Bond Principles, sui Social Bond Principles e sulle Sustainability Bond Guidelines.

Oltre all'attività di origination e collocamento di strumenti ESG per la clientela, UniCredit ha utilizzato anche proprie emissioni obbligazionarie green come strumento di raccolta sostenibile. Il Gruppo indica infatti un ammontare complessivo di circa 6,5 miliardi di euro di propri green bond emessi a partire dal 2021. Tali emissioni rappresentano un canale attraverso cui la banca raccoglie risorse da destinare al finanziamento o rifinanziamento di attività coerenti con gli obiettivi ambientali definiti nel proprio framework.

Nel complesso, l'analisi dei finanziamenti sostenibili e degli strumenti di finanza sostenibile evidenzia una crescita significativa dell'impegno ESG di UniCredit nel periodo 2022-2024. La banca ha progressivamente aumentato sia i finanziamenti destinati alla transizione ambientale e sociale, sia i volumi collegati a strumenti di investimento e obbligazioni sostenibili. Tale evoluzione conferma il passaggio da una logica di semplice adesione ai principi ESG a una maggiore integrazione della sostenibilità nelle attività caratteristiche della banca: credito, investimenti, consulenza e accesso ai mercati dei capitali.

Questi dati risultano particolarmente rilevanti ai fini dell'analisi comparativa, poiché consentono di valutare in che misura l'impegno ESG di UniCredit si traduca in volumi finanziari misurabili. Nei paragrafi successivi, tali evidenze potranno essere confrontate con gli indicatori economico-finanziari della banca, al fine di verificare se la crescita della finanza sostenibile sia accompagnata da risultati positivi in termini di redditività, solidità patrimoniale ed efficienza gestionale.

3.2.3 Banco BPM

Gli obiettivi ESG di Banco BPM

Banco BPM rappresenta uno dei principali gruppi bancari italiani e, nel corso degli ultimi anni, ha progressivamente rafforzato l'integrazione dei criteri ESG all'interno del proprio modello di

business.⁴ La sostenibilità viene interpretata dal Gruppo come un elemento funzionale alla creazione di valore nel lungo periodo, attraverso una strategia orientata alla crescita responsabile, alla gestione dei rischi ambientali e sociali e al sostegno della transizione della clientela.

Gli obiettivi ESG di Banco BPM si inseriscono nel quadro del Piano Strategico del Gruppo e riguardano principalmente quattro ambiti: il sostegno alla transizione ambientale, l'integrazione dei fattori ESG nei processi creditizi e finanziari, la valorizzazione delle persone e delle comunità, e il rafforzamento della governance della sostenibilità. Tale impostazione consente alla banca di collegare gli obiettivi ambientali, sociali e di governance non soltanto alla rendicontazione, ma anche alle attività caratteristiche dell'intermediazione bancaria.

Sul piano ambientale, Banco BPM ha progressivamente rafforzato il proprio impegno nella riduzione dell'impatto climatico, sia diretto sia indiretto. Per quanto riguarda l'impatto diretto, il Gruppo è impegnato nel monitoraggio e nella riduzione dei consumi energetici e delle emissioni generate dalle proprie attività operative, con l'obiettivo di rendere più efficiente la gestione ambientale interna. Tuttavia, come per gli altri istituti bancari, la componente più significativa riguarda l'impatto indiretto, connesso alle attività finanziate e agli investimenti.

In tale ambito assume particolare rilievo l'adesione di Banco BPM alla Net-Zero Banking Alliance, deliberata nel 2023. Attraverso tale adesione, il Gruppo si è impegnato ad allineare progressivamente i propri portafogli creditizi e finanziari a un percorso di neutralità climatica entro il 2050. Nel 2024 Banco BPM ha individuato alcuni settori prioritari ad alta intensità emissiva, tra cui Oil & Gas, Power Generation, Cement, Automotive e Coal, definendo specifici target intermedi di decarbonizzazione al 2030. Questo passaggio rappresenta un elemento significativo della strategia climatica della banca, poiché consente di monitorare in modo più puntuale l'esposizione ai settori maggiormente rilevanti sotto il profilo delle emissioni finanziate.

Un ulteriore obiettivo ambientale riguarda il sostegno alla transizione green della clientela. Banco BPM ha sviluppato prodotti e soluzioni di finanziamento destinati a supportare imprese e privati nella realizzazione di investimenti coerenti con gli obiettivi ambientali europei. Rientrano in questo ambito i finanziamenti collegati alla Tassonomia UE, le soluzioni dedicate ai piani di investimento low-carbon e i finanziamenti con clausole ESG, nei quali le condizioni economiche possono essere connesse al raggiungimento o al mantenimento di specifici indicatori di sostenibilità. La banca mira quindi ad accompagnare le imprese clienti nel percorso di transizione, favorendo l'accesso al credito per progetti green e per iniziative orientate alla riduzione dell'impatto ambientale.

⁴ Banco BPM, Sustainability Reporting 2024; Banco BPM, Relazione finanziaria annuale 2024.

Sul piano sociale, Banco BPM attribuisce particolare importanza al rapporto con le persone, le comunità e i territori in cui opera. La strategia ESG del Gruppo comprende iniziative rivolte alla valorizzazione del capitale umano, alla formazione, al benessere organizzativo, all'inclusione e alla promozione della parità di trattamento e opportunità. In particolare, la banca ha sviluppato strutture e programmi dedicati all'inclusione, alla diversità e alla valorizzazione dei talenti, con attenzione specifica alla crescita professionale delle donne e all'aumento della loro presenza nei ruoli manageriali.

La dimensione sociale si estende anche al sostegno delle comunità locali e del Terzo Settore. Banco BPM considera il radicamento territoriale un elemento distintivo del proprio modello di business e, in tale prospettiva, promuove iniziative di educazione finanziaria, formazione ESG, volontariato aziendale, sponsorizzazioni e liberalità a favore di progetti sociali, culturali e territoriali. Questo approccio conferma una concezione della sostenibilità non limitata alla dimensione ambientale, ma estesa alla capacità della banca di generare valore sociale nei territori di riferimento.

Per quanto riguarda la governance, Banco BPM ha rafforzato i presidi organizzativi dedicati alla sostenibilità, integrando progressivamente i fattori ESG nei processi decisionali, nei sistemi di controllo e nei meccanismi di incentivazione. La presenza di specifici comitati, funzioni dedicate e sistemi di monitoraggio consente al Gruppo di presidiare le principali tematiche ESG e di verificare l'avanzamento degli obiettivi previsti dal Piano Strategico. Inoltre, alcuni indicatori ESG sono stati collegati ai sistemi di remunerazione e incentivazione del management, con particolare riferimento ai nuovi finanziamenti low-carbon, alla quota di obbligazioni ESG nel portafoglio corporate di proprietà e alle emissioni obbligazionarie green, social e sustainability.

Un aspetto rilevante della strategia di Banco BPM riguarda anche l'evoluzione della rendicontazione. A partire dall'esercizio 2024, il Gruppo adotta gli European Sustainability Reporting Standards in linea con la Corporate Sustainability Reporting Directive, rafforzando la trasparenza e la comparabilità delle informazioni non finanziarie. La rendicontazione si fonda inoltre sul principio della doppia materialità, che considera sia gli effetti delle tematiche ESG sull'operatività del Gruppo sia gli impatti generati dalla banca sull'ambiente e sulla società.

Nel complesso, gli obiettivi ESG di Banco BPM mostrano una strategia orientata a integrare la sostenibilità nei principali ambiti dell'attività bancaria: credito, raccolta, gestione del rischio, governance, persone e relazione con il territorio. L'approccio del Gruppo appare particolarmente coerente con l'obiettivo del presente lavoro, poiché consente di analizzare in che modo l'integrazione degli ESG, attraverso strumenti di finanza sostenibile e obiettivi climatici misurabili, possa essere messa in relazione con le performance economico-finanziarie della banca.

Finanziamenti sostenibili e strumenti di finanza sostenibile di Banco BPM

L'impegno ESG di Banco BPM trova concreta applicazione anche nello sviluppo di finanziamenti sostenibili e strumenti di finanza sostenibile, attraverso i quali il Gruppo sostiene la transizione ambientale e sociale della propria clientela. Come per gli altri istituti bancari analizzati, la sostenibilità non si limita alla riduzione dell'impatto diretto dell'organizzazione, ma si manifesta soprattutto nella capacità di orientare credito, investimenti e strumenti di mercato verso attività coerenti con obiettivi ambientali e sociali.

Un primo ambito rilevante è rappresentato dai finanziamenti green e low-carbon. Banco BPM ha progressivamente sviluppato soluzioni creditizie rivolte a imprese, PMI e famiglie, finalizzate a sostenere investimenti legati alla transizione ecologica, all'efficientamento energetico, alla riduzione delle emissioni e allo sviluppo di attività a basso rischio di transizione climatica. Tali finanziamenti comprendono sia prodotti specificamente qualificati come green, sia prestiti ordinari concessi a controparti operanti in settori considerati verdi o caratterizzati da una minore esposizione ai rischi di transizione.

Nel 2024 il Gruppo ha registrato nuove erogazioni low-carbon pari a 5,712 miliardi di euro, superando l'obiettivo annuale inizialmente fissato a 5 miliardi. Tale risultato conferma il ruolo del credito come principale canale attraverso cui Banco BPM integra concretamente i criteri ESG nel proprio modello di business. La banca, infatti, utilizza l'attività creditizia non solo come strumento di finanziamento tradizionale, ma anche come leva per accompagnare le imprese clienti verso modelli produttivi più sostenibili.

Accanto ai finanziamenti alla clientela, Banco BPM ha fatto ricorso a strumenti obbligazionari sostenibili, in particolare Green, Social e Sustainability Bond. Questi strumenti consentono alla banca di raccogliere capitali destinati al finanziamento o rifinanziamento di attività con impatti positivi sotto il profilo ambientale o sociale. I proventi dei Green Bond sono destinati, ad esempio, a iniziative legate all'edilizia sostenibile, alle energie rinnovabili, all'efficienza energetica, alla mobilità pulita, alla gestione delle risorse idriche e alla prevenzione dell'inquinamento. I Social Bond, invece, sono rivolti prevalentemente al sostegno di PMI, enti pubblici, Terzo Settore e iniziative con ricadute sociali positive.

L'emissione di tali strumenti avviene nell'ambito del Green, Social and Sustainability Bonds Framework del Gruppo, aggiornato nel 2023. Tale framework definisce i criteri di selezione degli attivi eleggibili, le modalità di allocazione e gestione dei proventi e gli impegni di rendicontazione verso il mercato. La presenza di un framework dedicato consente di rafforzare la trasparenza dell'attività di raccolta sostenibile e di collegare in modo più chiaro le emissioni obbligazionarie

agli obiettivi ambientali e sociali perseguiti dalla banca.

Nel 2022 Banco BPM aveva già evidenziato un significativo ricorso agli strumenti obbligazionari green, raggiungendo 2,05 miliardi di euro di green bond e superando anticipatamente il target previsto dal Piano Strategico 2021-2024 per le emissioni green e social. Nel 2023 il Gruppo ha ulteriormente consolidato il proprio ruolo nel mercato ESG italiano attraverso emissioni pari a 1,5 miliardi di euro di Green Bond e 500 milioni di euro di Social Bond, per un totale di 2 miliardi di euro. Nel 2024 Banco BPM ha proseguito su questa linea, realizzando emissioni Green, Social e Sustainability per 1,5 miliardi di euro.

Un ulteriore elemento da considerare riguarda il ruolo di Banco BPM nei mercati dei capitali attraverso Banca Akros. Nel 2024, la controllata ha supportato il collocamento di obbligazioni ESG in qualità di Joint Bookrunner o Lead Manager per un valore pari a 9,4 miliardi di euro. Questo dato è particolarmente rilevante perché mostra come il contributo del Gruppo alla finanza sostenibile non si esaurisca nelle proprie emissioni, ma si estenda anche all'attività di supporto a favore di altri emittenti impegnati nella raccolta di capitali destinati a progetti sostenibili.

Banco BPM mostra inoltre attenzione alla composizione del proprio portafoglio di investimento. A dicembre 2024, la quota di obbligazioni ESG nel portafoglio proprietario di obbligazioni corporate risulta pari al 35%, in crescita rispetto al valore di circa il 30% registrato nel 2023. Tale indicatore evidenzia una progressiva integrazione dei criteri ESG anche nelle scelte di investimento della banca, rafforzando la coerenza tra strategia di sostenibilità, attività di funding e gestione del portafoglio proprietario.

Nel complesso, l'analisi dei finanziamenti sostenibili e degli strumenti di finanza sostenibile di Banco BPM evidenzia una progressiva integrazione degli ESG nelle principali aree operative del Gruppo. Da un lato, la banca sostiene la transizione della clientela attraverso nuove erogazioni low-carbon e prodotti creditizi green; dall'altro, utilizza strumenti obbligazionari sostenibili e attività di capital markets per mobilitare risorse verso progetti ambientali e sociali. Tale impostazione conferma il tentativo di trasformare la sostenibilità in una componente concreta dell'intermediazione bancaria.

Questi elementi risultano particolarmente utili ai fini dell'analisi comparativa, poiché consentono di osservare in che misura Banco BPM abbia tradotto i propri obiettivi ESG in volumi finanziari misurabili. Nei paragrafi successivi, tali dati potranno essere confrontati con quelli di Intesa Sanpaolo e UniCredit, nonché con gli indicatori economico-finanziari della banca, al fine di valutare se l'evoluzione della finanza sostenibile sia accompagnata da risultati positivi in termini di redditività, solidità patrimoniale ed efficienza gestionale.

3.3 Analisi comparativa degli indicatori ESG

Dopo aver esaminato singolarmente le strategie ESG di Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco BPM, risulta opportuno procedere a un confronto tra i principali indicatori di sostenibilità rendicontati dalle tre banche. L'obiettivo di questa sezione è individuare analogie e differenze nell'approccio alla finanza sostenibile, verificando in che misura gli obiettivi dichiarati si traducano in strumenti e volumi finanziari misurabili.

Dall'analisi documentale emerge che tutti e tre gli istituti considerati attribuiscono alla sostenibilità un ruolo strategico, collegandola al proprio modello di business e alla capacità di accompagnare famiglie, imprese e territori nel percorso di transizione. Tuttavia, pur condividendo obiettivi generali simili, le banche si differenziano per dimensione, livello di internazionalizzazione, ampiezza dell'offerta ESG e modalità di rendicontazione.

Intesa Sanpaolo presenta una strategia fortemente integrata nel Piano d'Impresa 2022-2025, con particolare attenzione ai finanziamenti per la green economy, alla circular economy, al social lending e allo sviluppo di prodotti di investimento sostenibili. UniCredit adotta un'impostazione orientata ai volumi ESG complessivi e alla progressiva integrazione della sostenibilità nelle attività di lending, investment products e capital markets. Banco BPM, pur avendo dimensioni più contenute rispetto agli altri due gruppi, evidenzia un crescente impegno nella finanza sostenibile, con particolare riferimento alle erogazioni low-carbon, alle emissioni green, social e sustainability e all'integrazione dei fattori ESG nel portafoglio proprietario.

Prima di analizzare i singoli indicatori quantitativi, è utile sintetizzare gli obiettivi ESG principali dichiarati dalle tre banche, al fine di evidenziare il quadro strategico entro cui si collocano i dati relativi ai finanziamenti sostenibili e agli strumenti di finanza sostenibile.

Tabella 3.1 - Sintesi degli obiettivi ESG delle banche analizzate

Banca	Obiettivi ESG	Environmental	Social	Governance
Intesa Sanpaolo	Integrazione ESG nel Piano d'Impresa 2022-2025; sostegno alla transizione ecologica e sociale; sviluppo della finanza sostenibile	Net Zero al 2050; green economy; circular economy; mutui green; riduzione emissioni finanziate	Social lending; inclusione finanziaria; contrasto alla povertà; sostegno a comunità e territori	Rafforzamento dei presidi ESG; rendicontazione CSRD/ESRS dal 2024
UniCredit	Target di volumi ESG 2022-2024; integrazione ESG in lending, investimenti e capital markets; accompagnamento dei clienti nella transizione	Net Zero al 2050 sulle emissioni finanziate; environmental lending; target settoriali al 2030	Social lending; educazione finanziaria; supporto a giovani, imprese e comunità	Governance ESG integrata; framework di rischio climatico; target ESG 2025-2027 basati su penetrazione dei volumi
Banco BPM	Integrazione ESG nel Piano Strategico; sostegno alla transizione della clientela; crescita delle erogazioni low-carbon	Adesione NZBA; target di decarbonizzazione al 2030; finanziamenti low-carbon; green bond	Sostegno al territorio; Terzo Settore; inclusione; formazione e valorizzazione persone	Adozione ESRS dal 2024; doppia materialità; KPI ESG collegati anche alla remunerazione

Fonte: elaborazione personale sulla base delle rendicontazioni di sostenibilità 2022-2024 di Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco BPM.

La tabella evidenzia come tutti e tre gli istituti abbiano integrato gli ESG nelle proprie strategie aziendali, pur con differenti livelli di dettaglio e intensità. Intesa Sanpaolo presenta una strategia fortemente articolata su green economy, circular economy e social lending; UniCredit concentra l'attenzione sui volumi ESG e sull'integrazione della sostenibilità nelle attività di lending e capital markets; Banco BPM mostra un approccio più focalizzato sulle erogazioni low-carbon, sulle emissioni obbligazionarie sostenibili e sull'allineamento progressivo alla Net-Zero Banking Alliance.

3.3.1 Finanziamenti sostenibili

Il primo indicatore oggetto di confronto è rappresentato dai finanziamenti sostenibili, poiché essi costituiscono una delle principali modalità attraverso cui le banche traducono concretamente gli obiettivi ESG nella propria attività caratteristica. Attraverso l'erogazione di credito destinato a progetti green, low-carbon, sociali o collegati alla transizione ecologica, gli istituti bancari possono infatti orientare risorse finanziarie verso imprese, famiglie e iniziative coerenti con un modello di sviluppo sostenibile.

Ai fini dell'analisi comparativa, sono stati presi in considerazione i dati relativi ai finanziamenti

sostenibili rendicontati da Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco BPM nel periodo 2022-2024. Il confronto richiede tuttavia alcune cautele metodologiche, poiché le banche non utilizzano sempre classificazioni perfettamente omogenee: Intesa Sanpaolo distingue, ad esempio, tra mutui green, finanziamenti alla circular economy e social lending; UniCredit rendiconta i volumi ESG attraverso categorie quali environmental lending e social lending; Banco BPM utilizza principalmente il riferimento alle nuove erogazioni low-carbon. Nonostante tali differenze, l'analisi consente di individuare le principali tendenze evolutive e il grado di impegno delle banche nel campo della finanza sostenibile.

Tabella 3.2 - Finanziamenti sostenibili delle banche analizzate nel periodo 2022-2024.

Valori in miliardi di euro

Banca	Finanziamento sostenibile	2022	2023	2024	Note
Intesa Sanpaolo	Mutui green	n.d.	n.d.	9,0	Dato cumulato 2022-2024
Intesa Sanpaolo	Finanziamenti alla circular economy	n.d.	n.d.	12,6	Dato cumulato 2022-2024
Intesa Sanpaolo	Social lending	n.d.	n.d.	20,4	Dato cumulato 2022-2024
UniCredit	Environmental lending	11,4	19,0	26,9	Dati cumulati da Gennaio 2022
UniCredit	Social lending	4,8	8,7	13,2	Dati cumulati da Gennaio 2022
Banco BPM	Nuove erogazioni low-carbon	n.d.	n.d.	5,7	Dato annuale 2024
Banco BPM	Finanziamenti collegati a obiettivi green/ESG	n.d.	n.d.	n.d.	Dato non rendicontato in forma pienamente omogenea nel periodo considerato

Fonte: elaborazione personale su dati tratti dalle rendicontazioni di sostenibilità e dalla documentazione ESG 2022-2024 di Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco BPM.

Dalla tabella emerge come le tre banche analizzate presentino un crescente impegno nell'ambito dei finanziamenti sostenibili, sebbene attraverso modalità di rendicontazione differenti. Intesa Sanpaolo evidenzia una classificazione articolata delle proprie iniziative, distinguendo tra mutui green, finanziamenti alla circular economy e social lending. UniCredit adotta invece una logica basata sui volumi cumulati di environmental lending e social lending a partire dal 2022,

permettendo di osservare una crescita progressiva nel periodo considerato. Banco BPM, infine, rendiconta in modo particolarmente evidente il dato relativo alle nuove erogazioni low-carbon del 2024, che rappresentano la principale misura quantitativa utilizzabile per valutare il contributo della banca alla transizione ambientale.

Il confronto deve essere interpretato con cautela, poiché le categorie utilizzate dai tre istituti non sono perfettamente sovrapponibili. Tuttavia, l'analisi consente di evidenziare una tendenza comune: tutte le banche considerate stanno progressivamente orientando una parte della propria attività creditizia verso finalità ambientali e sociali. Tale evoluzione conferma il ruolo centrale del settore bancario nel processo di transizione sostenibile, in quanto la capacità di indirizzare il credito verso progetti green, low-carbon o sociali rappresenta una delle principali modalità attraverso cui gli ESG si traducono in attività economiche misurabili.

3.3.2 Green bond e strumenti di finanza sostenibile

Un secondo indicatore rilevante per l'analisi comparativa è rappresentato dai green bond e dagli altri strumenti di finanza sostenibile emessi o collocati dalle banche analizzate. Tali strumenti consentono agli istituti di credito di raccogliere capitali destinati al finanziamento o al rifinanziamento di progetti con finalità ambientali o sociali, contribuendo allo sviluppo del mercato della finanza sostenibile.

Nel presente lavoro, l'analisi non si limita ai soli green bond, ma considera anche social bond, sustainability bond e, più in generale, sustainable bonds, poiché le banche utilizzano denominazioni e categorie differenti nella propria rendicontazione.⁵ Anche in questo caso, il confronto deve essere interpretato con cautela, in quanto i dati non sono sempre perfettamente omogenei: alcune banche indicano emissioni obbligazionarie proprie, mentre altre rendicontano anche volumi di strumenti ESG originati o collocati per conto della clientela nell'ambito dell'attività di capital markets.

⁵ International Capital Market Association, *Green Bond Principles, Social Bond Principles, Sustainability Bond Guidelines e Sustainability-Linked Bond Principles*, edizioni aggiornate.

Tabella 3.3 - Green bond e strumenti di finanza sostenibile delle banche analizzate nel periodo 2022-2024.

Valori in miliardi di euro salvo diversa indicazione

Banca	2022	2023	2024	Natura del dato	Note
Intesa Sanpaolo	1,75	4,50 + £1,35 mld	1,80 + ¥ 37,1 mld	Emissioni proprie green/social bond	Nel 2023 e 2024 sono presenti anche emissioni in valuta estera; per questo motivo il dato non viene convertito in euro
UniCredit	12,8	25,4	32,9	Sustainable bonds	Dati cumulati da Gennaio 2022; si riferiscono ai volumi di sustainable bonds nell'ambito dell'attività di capital markets
UniCredit	n.d.	n.d.	6,5	Green bond propri	Ammontare complessivo di green bond propri emessi dal Gruppo fino al 2024
Banco BPM	1,75	2,00	1,50	Emissioni proprie green/social/ sustainability bond	Nel 2023 il dato include 1,5 miliardi di green bond e 0,5 miliardi di social bond
Banco BPM	n.d.	n.d.	9,4	Obbligazioni ESG collocate da Banca Akros	Dato relativo al ruolo di Joint Bookrunner o Lead Manager nel collocamento di obbligazioni ESG

Fonte: elaborazione personale su dati tratti dalla documentazione ESG e dai report Green, Social and Sustainability Bonds 2022-2024 di Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco BPM.

Nota: “n.d.” indica dato non disponibile o non rendicontato in forma omogenea.

La tabella evidenzia come tutte e tre le banche analizzate abbiano fatto ricorso a strumenti di finanza sostenibile, sebbene con modalità e dimensioni differenti. Intesa Sanpaolo presenta un'attività significativa di emissione di green e social bond, utilizzati per finanziare o rifinanziare categorie ambientali e sociali previste dal proprio framework. Nel periodo considerato, il Gruppo ha emesso strumenti sia in euro sia in valuta estera, confermando una presenza rilevante anche sui mercati internazionali.

UniCredit mostra invece un approccio più ampio, incentrato non soltanto sulle emissioni proprie, ma anche sui volumi di sustainable bonds collegati all'attività di capital markets. Il dato cumulato, pari a 32,9 miliardi di euro nel 2024, evidenzia il ruolo della banca nell'origination e nel collocamento di strumenti sostenibili a favore della clientela corporate e istituzionale. Accanto a ciò, il Gruppo dichiara un ammontare complessivo di 6,5 miliardi di euro di green bond propri emessi fino al 2024.

Banco BPM, pur avendo dimensioni inferiori rispetto a Intesa Sanpaolo e UniCredit, evidenzia una presenza crescente nel mercato delle obbligazioni ESG. Nel 2022 e nel 2023 il Gruppo ha realizzato emissioni green e social di importo rilevante, mentre nel 2024 ha emesso 1,5 miliardi di euro di strumenti Green, Social e Sustainability. Inoltre, attraverso Banca Akros, Banco BPM ha partecipato al collocamento di 9,4 miliardi di euro di obbligazioni ESG in qualità di Joint Bookrunner o Lead Manager, segnalando un ruolo non solo di emittente, ma anche di intermediario nel mercato della finanza sostenibile.

Nel complesso, il confronto mostra che gli strumenti obbligazionari sostenibili rappresentano una componente importante delle strategie ESG delle tre banche. Tuttavia, la diversa modalità di rendicontazione limita la piena comparabilità dei dati: Intesa Sanpaolo e Banco BPM forniscono soprattutto informazioni sulle emissioni proprie, mentre UniCredit valorizza anche i volumi di sustainable bonds originati o collocati. Tale eterogeneità conferma una delle principali criticità della rendicontazione ESG, ossia la difficoltà di confrontare dati prodotti secondo criteri e perimetri non sempre uniformi.

3.3.3 Evoluzione degli indicatori ESG nel periodo analizzato

L'analisi dei dati relativi al periodo 2022-2024 consente di evidenziare una progressiva crescita dell'attenzione delle banche analizzate verso la finanza sostenibile. Sebbene le modalità di rendicontazione adottate da Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco BPM non siano sempre perfettamente omogenee, dalle tabelle precedenti emerge una tendenza comune: tutte e tre le banche hanno rafforzato il proprio impegno nell'orientare risorse finanziarie verso attività con finalità ambientali o sociali.

Per quanto riguarda i finanziamenti sostenibili, UniCredit presenta l'evoluzione più lineare e immediatamente osservabile, poiché rendiconta i dati secondo una logica cumulata a partire dal 2022. L'environmental lending passa da 11,4 miliardi di euro nel 2022 a 19 miliardi nel 2023, fino a raggiungere 26,9 miliardi nel 2024. Anche il social lending mostra una crescita progressiva, passando da 4,8 miliardi nel 2022 a 8,7 miliardi nel 2023 e a 13,2 miliardi nel 2024. Tali dati

evidenziano un rafforzamento costante dell'attività di credito collegata a finalità ambientali e sociali.

Intesa Sanpaolo, invece, presenta una rendicontazione più articolata, distinguendo tra diverse categorie di intervento. Nel periodo 2022-2024 il Gruppo ha erogato 9 miliardi di euro di mutui green, 12,6 miliardi di euro di finanziamenti alla circular economy e 20,4 miliardi di euro di social lending. Tali dati, pur essendo espressi come valori cumulati e non sempre suddivisi annualmente, mostrano una strategia ESG ampia, orientata sia alla transizione ecologica sia all'inclusione sociale. La varietà delle categorie rendicontate evidenzia come Intesa Sanpaolo abbia integrato la sostenibilità in più ambiti della propria attività creditizia.

Banco BPM, pur avendo dimensioni inferiori rispetto agli altri due gruppi, mostra un rafforzamento del proprio impegno ESG, soprattutto nel 2024. In tale esercizio la banca ha registrato nuove erogazioni low-carbon pari a 5,7 miliardi di euro, superando l'obiettivo annuale prefissato. Il dato non è pienamente confrontabile con quelli di Intesa Sanpaolo e UniCredit, poiché Banco BPM rendiconta principalmente nuove erogazioni annuali e non valori cumulati omogenei per l'intero triennio. Tuttavia, esso rappresenta un segnale rilevante della crescente integrazione dei criteri ESG nell'attività creditizia del Gruppo.

Anche l'analisi degli strumenti di finanza sostenibile evidenzia una crescita significativa nel periodo considerato. Intesa Sanpaolo ha realizzato emissioni proprie green e social per 1,75 miliardi di euro nel 2022; nel 2023 l'attività si è rafforzata con emissioni pari a 4,5 miliardi di euro e 1,35 miliardi di sterline; nel 2024 sono state effettuate ulteriori emissioni per 1,8 miliardi di euro e 37,1 miliardi di yen. La presenza di emissioni in valuta estera conferma il ruolo del Gruppo anche sui mercati internazionali della finanza sostenibile.

UniCredit evidenzia un approccio differente, in quanto il dato sui sustainable bonds include i volumi collegati all'attività di capital markets. In questo caso, il valore cresce da 12,8 miliardi di euro nel 2022 a 25,4 miliardi nel 2023, fino a raggiungere 32,9 miliardi nel 2024. Tale andamento mostra la capacità del Gruppo di operare non solo come emittente diretto, ma anche come intermediario nel mercato degli strumenti obbligazionari sostenibili. Accanto a ciò, UniCredit dichiara un ammontare complessivo di 6,5 miliardi di euro di green bond propri emessi fino al 2024.

Banco BPM presenta un andamento più contenuto ma comunque significativo. Le emissioni proprie di strumenti green, social e sustainability ammontano a 1,75 miliardi di euro nel 2022, 2 miliardi nel 2023 e 1,5 miliardi nel 2024. A questi dati si aggiunge il ruolo svolto da Banca Akros, che nel 2024 ha partecipato al collocamento di obbligazioni ESG per 9,4 miliardi di euro in qualità di Joint

Bookrunner o Lead Manager. Ciò evidenzia come il contributo del Gruppo alla finanza sostenibile non riguardi soltanto le emissioni proprie, ma anche l'attività di supporto al mercato dei capitali.

Nel complesso, il confronto 2022-2024 mostra una crescente centralità degli strumenti ESG all'interno delle strategie bancarie. UniCredit evidenzia la crescita più regolare nei volumi cumulati, Intesa Sanpaolo presenta una strategia più ampia e diversificata tra credito green, circular economy, social lending e bond sostenibili, mentre Banco BPM mostra un percorso di rafforzamento progressivo, coerente con la propria dimensione e con il progressivo allineamento agli obiettivi ESG dichiarati.

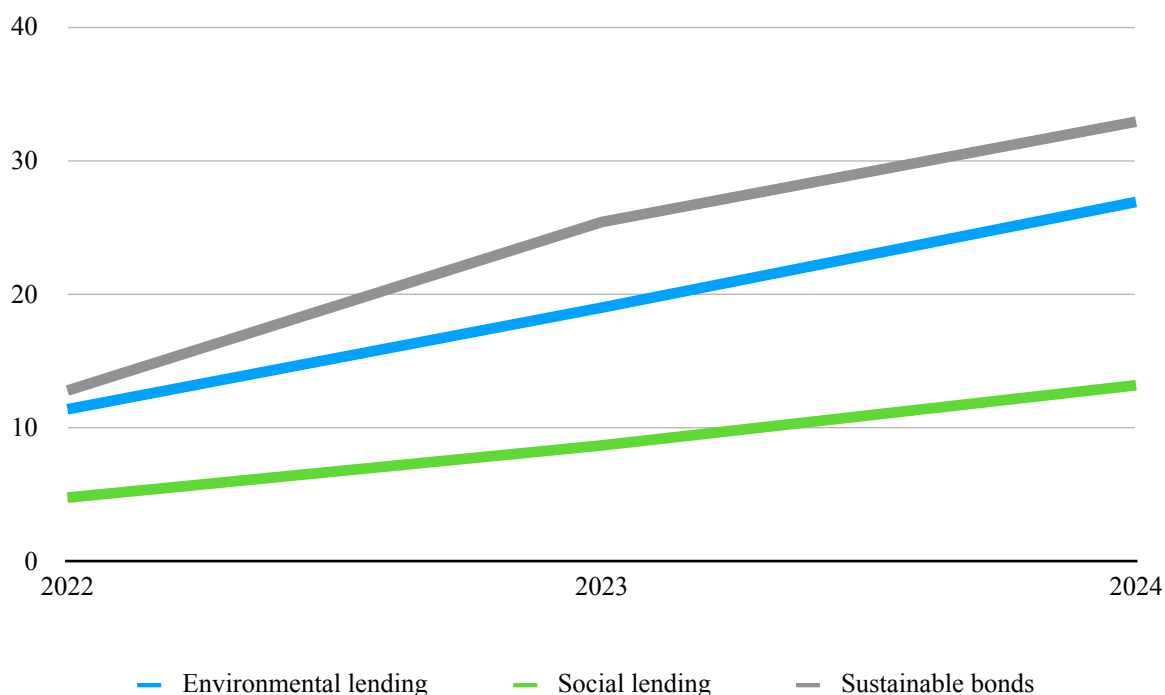
Tuttavia, l'analisi conferma anche una criticità metodologica rilevante: la piena comparabilità dei dati ESG risulta limitata dalla differente classificazione degli indicatori. Alcune banche rendicontano dati cumulati, altre dati annuali; alcune distinguono tra finanziamenti green, social e circular economy, mentre altre utilizzano categorie più ampie come environmental lending o low-carbon lending. Tale eterogeneità rende complesso costruire un confronto perfettamente uniforme, ma non impedisce di individuare una tendenza comune verso la crescita della finanza sostenibile.

Alla luce di quanto emerso, gli indicatori ESG analizzati mostrano che nel periodo 2022-2024 le tre banche hanno progressivamente rafforzato il proprio ruolo nel finanziamento della transizione sostenibile. Questa evidenza costituisce la base per il confronto successivo con gli indicatori economico-finanziari, al fine di valutare se l'aumento dell'impegno ESG sia accompagnato da risultati positivi in termini di redditività, solidità patrimoniale ed efficienza gestionale.

Per completare l'analisi comparativa, i dati riportati nelle tabelle precedenti sono rappresentati graficamente, così da evidenziare in modo più immediato l'evoluzione degli indicatori ESG nel periodo 2022-2024.

Grafico 3.1 - Evoluzione degli indicatori ESG di UniCredit nel periodo 2022-2024.

Valori in miliardi di euro

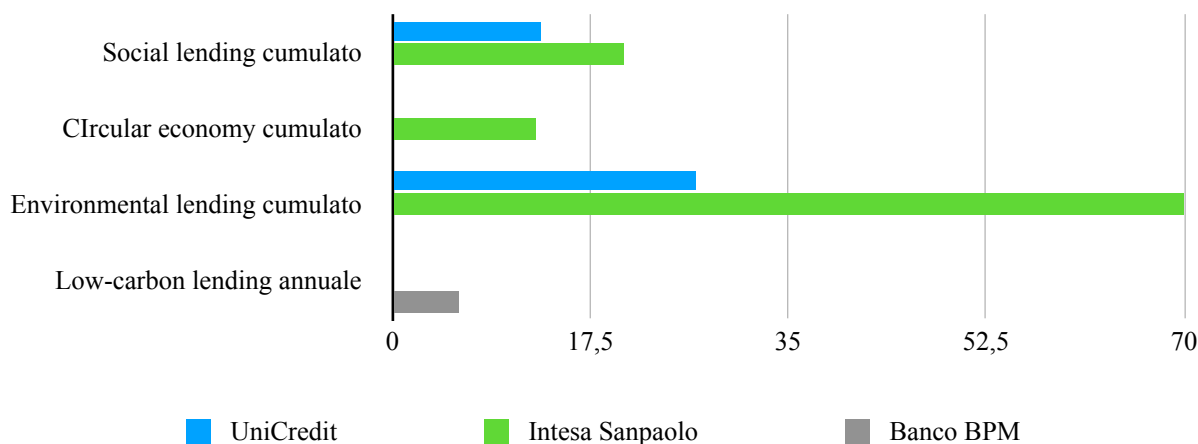


Fonte: elaborazione personale su dati tratti dalla rendicontazione di sostenibilità UniCredit 2022-2024.

Questo primo grafico rappresenta l'evoluzione degli indicatori ESG di UniCredit nel periodo 2022-2024. La scelta di rappresentare graficamente UniCredit è legata alla maggiore omogeneità dei dati disponibili: l'istituto rendiconta infatti environmental lending, social lending e sustainable bonds secondo una logica cumulata a partire dal 2022, consentendo di osservare in modo più lineare l'andamento delle principali grandezze ESG nel triennio considerato. A differenza di Intesa Sanpaolo e Banco BPM, i cui dati risultano articolati in categorie differenti o disponibili prevalentemente come valori cumulati/non omogenei, UniCredit permette una rappresentazione più chiara dell'evoluzione temporale degli strumenti di finanza sostenibile.

Grafico 3.2 - Principali indicatori ESG di Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco BPM nel 2024.

Valori in miliardi di euro.



Fonte: Elaborazione personale su dati tratti dalla rendicontazione di sostenibilità 2024 e dalla documentazione ESG 2022-2024 di Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco BPM.

Il secondo grafico invece propone un confronto sintetico tra le tre banche analizzate, prendendo in considerazione i principali indicatori ESG disponibili per il 2024. La rappresentazione deve tuttavia essere interpretata con cautela, poiché i dati non risultano pienamente omogenei: alcune grandezze sono espresse come valori cumulati nel periodo 2022-2024, mentre altre rappresentano dati annuali o categorie specifiche rendicontate dai singoli istituti. Il grafico ha quindi una funzione prevalentemente illustrativa, utile a evidenziare l'ordine di grandezza dell'impegno ESG delle banche, ma non costituisce un confronto perfettamente standardizzato.

3.4 Analisi delle performance economico-finanziarie

Dopo aver esaminato gli indicatori ESG e gli strumenti di finanza sostenibile adottati da Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco BPM, l'analisi prosegue con il confronto delle principali performance economico-finanziarie dei tre istituti. Tale passaggio risulta fondamentale per verificare se l'evoluzione delle strategie ESG e l'incremento degli strumenti di finanza sostenibile siano accompagnati da risultati positivi anche sul piano reddituale, patrimoniale ed operativo.

L'obiettivo di questa sezione non è dimostrare l'esistenza di un rapporto causale diretto tra politiche ESG e risultati di bilancio, poiché le performance bancarie sono influenzate da numerosi fattori, tra cui andamento dei tassi di interesse, qualità del credito, dinamiche macroeconomiche, strategie commerciali e politiche di gestione dei costi. Tuttavia, il confronto consente di valutare se, nel periodo 2022-2024, le banche maggiormente attive sul fronte della finanza sostenibile abbiano registrato anche un miglioramento dei principali indicatori economico-finanziari.

A tal fine, sono stati presi in considerazione alcuni indicatori comunemente utilizzati nell'analisi bancaria: utile netto, Return on Equity, Return on Assets, Common Equity Tier 1 Ratio e Cost/Income Ratio. L'utile netto consente di osservare il risultato economico finale conseguito dagli istituti; il ROE e il ROA misurano rispettivamente la redditività del capitale proprio e dell'attivo; il CET1 Ratio permette di valutare la solidità patrimoniale; infine, il Cost/Income Ratio fornisce un'indicazione dell'efficienza gestionale della banca.

L'analisi sarà condotta con riferimento al periodo 2022-2024, in modo da mantenere coerenza con il confronto ESG sviluppato nei paragrafi precedenti e da osservare l'evoluzione delle performance nel medesimo arco temporale.

3.4.1 Redditività: utile netto, ROE e ROA

Il primo profilo di analisi economico-finanziaria riguarda la redditività delle banche considerate, misurata attraverso l'utile netto, il Return on Equity (ROE) e il Return on Assets (ROA). Tali indicatori consentono di valutare la capacità degli istituti di generare risultati economici positivi sia in termini assoluti, attraverso l'utile netto, sia in rapporto alle risorse impiegate, mediante ROE e ROA.

L'utile netto rappresenta il risultato economico finale conseguito dalla banca al termine dell'esercizio e costituisce una prima misura della capacità dell'istituto di creare valore. Tuttavia, trattandosi di un dato assoluto, esso risente fortemente della dimensione dell'intermediario: banche di maggiori dimensioni, come Intesa Sanpaolo e UniCredit, tendono naturalmente a presentare valori più elevati rispetto a Banco BPM. Per tale ragione, l'analisi viene integrata con indicatori relativi.

Il ROE misura la redditività del capitale proprio e permette di valutare la capacità della banca di generare utile rispetto al patrimonio netto. Il ROA, invece, misura la redditività del totale attivo e assume particolare rilievo nel settore bancario, poiché consente di osservare l'efficienza con cui l'istituto utilizza le proprie attività per produrre reddito. L'utilizzo congiunto di questi tre indicatori consente quindi di ottenere una visione più completa della redditività delle banche analizzate.

Ai fini della presente analisi, i valori di ROE e ROA sono calcolati secondo le formule indicate nel paragrafo metodologico, in modo da garantire omogeneità nel confronto tra gli istituti. Tale scelta consente di evitare possibili differenze derivanti dall'utilizzo, nei singoli bilanci, di indicatori adjusted o di misure alternative di performance non sempre perfettamente sovrapponibili.

Tabella 3.4 - Indicatori di redditività delle banche analizzate nel periodo 2022-2024

Utile netto in miliardi di euro, ROE e ROA in percentuale.

Banca	Utile netto 2022	Utile netto 2023	Utile netto 2024	ROE 2022	ROE 2023	ROE 2024	ROA 2022	ROA 2023	ROA 2024
Intesa Sanpaolo	4,354	7,724	8,666	8,5%	15,2%	17,1%	0,45%	0,80%	0,93%
UniCredit	6,473	9,537	9,775	10,2%	14,9%	15,7%	0,75%	1,21%	1,25%
Banco BPM	0,73	1,264	1,920	6,3%	11,2%	14,5%	0,36%	0,63%	0,97%

Fonte: elaborazione personale su dati tratti dalle relazioni finanziarie annuali 2022-2024 di Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco BPM e dalle rispettive sezione Investor Relations/Financial Highlights. I valori di ROA sono stati calcolati come rapporto tra utile netto e totale attivo, mentre i valori di ROE sono stati desunti dai dati ufficiali o calcolati sulla base di utile netto e patrimonio netto.

Dall'analisi degli indicatori di redditività emerge un miglioramento generalizzato delle performance economiche delle tre banche nel periodo 2022-2024. Tutti gli istituti considerati registrano infatti una crescita significativa dell'utile netto, segnale di una maggiore capacità di generare risultato economico nel triennio osservato. Tale dinamica appare particolarmente evidente per Intesa Sanpaolo e UniCredit, che presentano valori assoluti più elevati in ragione della maggiore dimensione aziendale, ma riguarda anche Banco BPM, che mostra una crescita rilevante del risultato netto.

L'andamento del ROE conferma il rafforzamento della redditività del capitale proprio. Intesa Sanpaolo passa dall'8,5% del 2022 al 17,1% del 2024, UniCredit dal 10,2% al 15,7%, mentre Banco BPM cresce dal 6,26% al 14,5%. Si tratta di valori particolarmente positivi, che evidenziano una buona capacità delle banche di remunerare il capitale investito dagli azionisti. Il miglioramento del ROE risulta quindi coerente con la crescita degli utili netti e segnala un rafforzamento complessivo della redditività del settore bancario nel periodo analizzato.

Diversa è la lettura del ROA, che presenta valori più contenuti rispetto ad altri settori economici. Intesa Sanpaolo passa dallo 0,45% del 2022 allo 0,93% del 2024, UniCredit dallo 0,75% all'1,25%, mentre Banco BPM dallo 0,36% allo 0,97%. Sebbene tali valori possano apparire bassi in termini assoluti, essi devono essere interpretati alla luce delle caratteristiche specifiche del settore bancario. Le banche operano infatti con un elevato volume di attivi, costituiti principalmente da prestiti, titoli e altre attività finanziarie, e fanno ampio ricorso alla leva finanziaria. Di conseguenza, anche un utile netto rilevante può generare un ROA percentualmente contenuto, proprio perché rapportato a un totale attivo molto elevato.

Per questo motivo, nel settore bancario il ROA deve essere analizzato congiuntamente al ROE. Mentre il ROA misura la capacità della banca di generare reddito rispetto all'intero volume degli attivi, il ROE consente di valutare la redditività del capitale proprio. Nel caso delle tre banche analizzate, i valori contenuti del ROA non rappresentano necessariamente un elemento negativo, ma riflettono la struttura tipica dell'intermediazione bancaria. Al contrario, il contestuale miglioramento del ROE indica che gli istituti sono riusciti a trasformare l'elevata massa di attivi gestiti in una redditività soddisfacente per gli azionisti.

Nel complesso, i dati mostrano quindi una redditività in crescita per tutte e tre le banche. L'aumento dell'utile netto, il miglioramento del ROE e la progressiva crescita del ROA indicano un rafforzamento delle performance economiche nel periodo 2022-2024. Tale evidenza sarà utile nel confronto successivo con gli indicatori ESG, al fine di valutare se il maggiore impegno nella finanza sostenibile si collochi all'interno di un quadro di risultati economico-finanziari positivi.

3.4.2 Solidità patrimoniale: CET1 Ratio

Un secondo profilo di analisi economico-finanziaria riguarda la solidità patrimoniale delle banche considerate, misurata attraverso il Common Equity Tier 1 Ratio, comunemente indicato come CET1 Ratio. Tale indicatore esprime il rapporto tra il capitale primario di classe 1 e le attività ponderate per il rischio, rappresentando uno dei principali parametri utilizzati per valutare la capacità di una banca di assorbire eventuali perdite e di mantenere un adeguato livello di stabilità patrimoniale.

Tabella 3.5 - CET1 Ratio delle banche analizzate nel periodo 2022-2024.

Valori in percentuale.

Banca	CET1 Ratio 2022	CET1 Ratio 2023	CET1 Ratio 2024
Intesa Sanpaolo	13,5%	13,7%	13,9%
UniCredit	14,9%	15,9%	15,9%
Banco BPM	14,3%	14,2%	15%

Fonte: elaborazione personale su dati tratti dalle relazioni finanziarie annuali, dai comunicati sui risultati annuali e dalle prestazioni Investor Relations di Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco BPM. Per UniCredit, il dato 2022 è considerato nella versione pro-forma per le distribuzioni proposte.

Dalla tabella emerge come tutte e tre le banche presentino valori di CET1 Ratio elevati nel periodo considerato, confermando una condizione di complessiva solidità patrimoniale. Intesa

Sanpaolo mostra un andamento progressivamente crescente, passando dal 13,5% del 2022 al 13,9% del 2024. Tale evoluzione evidenzia una sostanziale stabilità del profilo patrimoniale, accompagnata da un lieve rafforzamento nel triennio.

UniCredit presenta i valori più elevati tra le banche analizzate, con un CET1 Ratio pari al 14,9% nel 2022 e al 15,9% sia nel 2023 sia nel 2024. Il mantenimento di un livello così elevato segnala una forte capacità patrimoniale e un ampio margine di assorbimento delle perdite potenziali, elemento particolarmente rilevante in un contesto bancario caratterizzato da rischi di credito, rischi di mercato e incertezza macroeconomica.

Banco BPM evidenzia anch'essa una posizione patrimoniale solida. Dopo un valore pari al 14,3% nel 2022 e al 14,2% nel 2023, il CET1 Ratio sale al 15% nel 2024, raggiungendo il livello più elevato del periodo analizzato. Questo dato segnala un rafforzamento della base patrimoniale e conferma la capacità dell'istituto di mantenere un profilo di capitale adeguato rispetto alle attività ponderate per il rischio.

Nel complesso, l'analisi del CET1 Ratio conferma che le tre banche oggetto di studio presentano livelli di patrimonializzazione molto solidi. Tale evidenza assume particolare importanza se letta insieme agli indicatori di redditività analizzati nel paragrafo precedente: le banche considerate non solo hanno registrato una crescita significativa dell'utile netto e del ROE, ma hanno anche mantenuto livelli di capitale elevati. Ciò indica che il miglioramento della redditività non è avvenuto a discapito della solidità patrimoniale, ma si è accompagnato a una struttura di capitale complessivamente robusta.

3.4.3 Efficienza operativa: Cost/Income Ratio

Un ulteriore indicatore rilevante per valutare la performance economico-finanziaria delle banche analizzate è rappresentato dal Cost/Income Ratio, che misura il rapporto tra i costi operativi sostenuti e i ricavi operativi generati. Tale indicatore consente di valutare il livello di efficienza gestionale dell'istituto: a differenza di ROE e ROA, per il Cost/Income Ratio valori più bassi indicano una migliore capacità della banca di contenere i costi rispetto ai ricavi prodotti.

Tabella 3.6 - Cost/Income Ratio delle banche analizzate nel periodo 2022-2024.*Valori in percentuale.*

Banca	Cost/Income Ratio 2022	Cost/Income Ratio 2023	Cost/Income Ratio 2024
Intesa Sanpaolo	50,9%	45,3%	42,7%
UniCredit	47%	39,7%	37,9%
Banco BPM	54,1%	48,1%	46,6%

Fonte: elaborazione personale su dati tratti dai risultati annuali e dalle sezioni Investor Relations di Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco BPM.

Dalla tabella emerge un miglioramento dell'efficienza operativa per tutte e tre le banche analizzate. Intesa Sanpaolo riduce il proprio Cost/Income Ratio dal 50,9% del 2022 al 42,7% del 2024, evidenziando una maggiore capacità di generare ricavi rispetto ai costi sostenuti. Tale andamento risulta coerente con la crescita della redditività osservata nei paragrafi precedenti e conferma il rafforzamento della gestione operativa del gruppo.

UniCredit presenta la performance migliore sotto il profilo dell'efficienza, passando dal 47,0% del 2022 al 37,9% del 2024. Il dato risulta particolarmente significativo poiché colloca la banca su livelli inferiori al 40%, segnalando un'elevata capacità di controllo dei costi e di generazione di ricavi. Questo risultato contribuisce a spiegare anche gli elevati livelli di ROE registrati nel periodo considerato.

Banco BPM mostra anch'essa un miglioramento progressivo, con una riduzione del Cost/Income Ratio dal 54,1% del 2022 al 46,6% del 2024. Pur presentando valori più elevati rispetto a Intesa Sanpaolo e UniCredit, l'andamento evidenzia un percorso di rafforzamento dell'efficienza gestionale, sostenuto dalla crescita dei ricavi e da una maggiore disciplina nel controllo dei costi.

Nel complesso, i dati mostrano che tutte e tre le banche hanno migliorato la propria efficienza operativa nel periodo 2022-2024. La riduzione del Cost/Income Ratio, insieme alla crescita dell'utile netto e del ROE, conferma che il rafforzamento della redditività non deriva esclusivamente dall'aumento dei ricavi, ma anche da una migliore capacità di gestione dei costi. Tale aspetto assume particolare rilevanza nell'analisi comparativa, poiché evidenzia come le banche considerate abbiano mantenuto un equilibrio positivo tra crescita economica, solidità patrimoniale ed efficienza gestionale.

3.5 Relazione tra finanza sostenibile e performance bancaria

Dopo aver analizzato separatamente gli indicatori ESG e le principali performance economico-finanziarie di Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco BPM, risulta opportuno sviluppare una lettura congiunta dei risultati emersi. L'obiettivo del presente paragrafo è verificare se, nel periodo 2022-2024, il progressivo rafforzamento della finanza sostenibile si sia accompagnato a un miglioramento delle performance reddituali, patrimoniali e operative delle banche analizzate.

La finalità dell'analisi non è quella di dimostrare l'esistenza di un rapporto causale diretto tra sostenibilità e risultati economico-finanziari. Tale dimostrazione richiederebbe infatti un modello quantitativo più strutturato, dati maggiormente omogenei e un orizzonte temporale più ampio. L'intento è piuttosto quello di osservare se l'evoluzione degli indicatori ESG risulti coerente con l'andamento delle principali grandezze economico-finanziarie, individuando eventuali tendenze comuni nel periodo considerato.

A tal fine, si è scelto di affiancare all'analisi descrittiva un grafico progressivo basato su numeri indice con base 2022 = 100. Questa impostazione consente di confrontare grandezze tra loro diverse, come volumi di finanza sostenibile, utile netto, ROE ed efficienza operativa, evitando di rappresentare nello stesso grafico valori espressi in unità di misura differenti. L'utilizzo dei numeri indice permette infatti di osservare non tanto il valore assoluto degli indicatori, quanto la loro evoluzione relativa nel tempo.

Ai fini della rappresentazione grafica, si è scelto di utilizzare UniCredit come caso principale di confronto progressivo, poiché tra le banche analizzate è quella che presenta dati ESG maggiormente omogenei e confrontabili lungo l'intero triennio. In particolare, l'indicatore ESG utilizzato è stato costruito aggregando environmental lending, social lending e sustainable bonds, grandezze rendicontate dalla banca in modo progressivo nel periodo 2022-2024. Tale indicatore viene poi confrontato con l'evoluzione dell'utile netto, del ROE e dell'efficienza operativa, quest'ultima rappresentata attraverso l'andamento inverso del Cost/Income Ratio, poiché una sua riduzione indica un miglioramento della gestione operativa.

Tabella 3.7 di supporto al grafico 3.3 - Indicatore ESG UniCredit.

Anno	Environmental lending	Social lending	Sustainable bonds	Totale ESG
2022	11,4	4,8	12,8	29,0
2023	19,0	8,7	25,4	53,1
2024	26,9	13,2	32,9	73,0

Fonte: elaborazione personale.

Tabella 3.8 di supporto al grafico 3.3 - Numeri indice, base 2022 = 100.

Indici calcolati dividendo il valore dell'anno per il valore 2022, moltiplicato per 100.

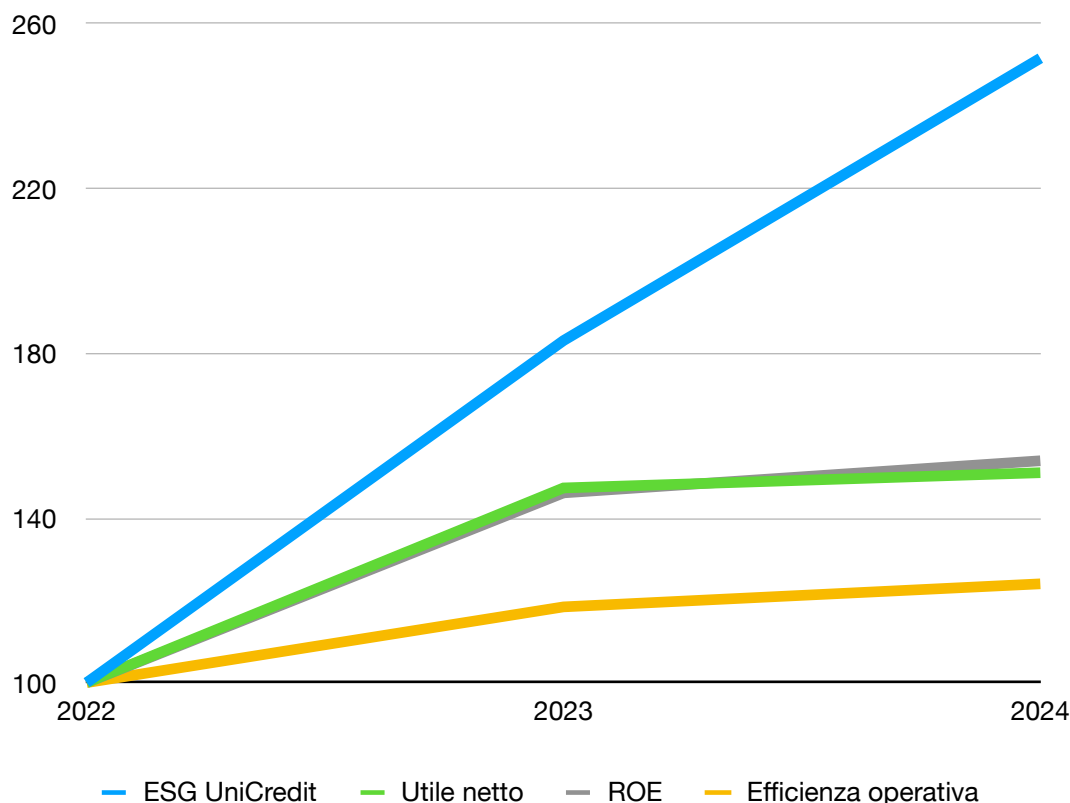
Efficienza operativa calcolata come cost/income 2022 diviso cost/income dell'anno, moltiplicato per 100.

Anno	ESG UniCredit	Utile netto	ROE	Efficienza operativa
2022	100,0	100,0	100,0	100,0
2023	183,1	147,3	146,1	118,4
2024	251,7	151,0	153,9	124,0

Fonte: elaborazione personale.

Grafico 3.3 - Evoluzione comparata della finanza sostenibile e della performance bancaria di UniCredit nel periodo 2022-2024.

Numeri indice, base 2022 = 100.



Fonte: elaborazione personale su dati tratti dalla rendicontazione di sostenibilità, dalle relazioni finanziarie annuali e dalla documentazione Investor Relations di UniCredit.

Nota: l'indicatore ESG è costruito aggregando environmental lending, social lending e sustainable bonds. L'efficienza operativa è rappresentata attraverso l'indice inverso del Cost/Income Ratio, poiché una riduzione di tale indicatore segnala un miglioramento gestionale.

Dal Grafico 3.3 emerge una crescita significativa dell'indicatore ESG di UniCredit nel periodo 2022-2024. L'indice relativo alla finanza sostenibile passa infatti da 100 nel 2022 a 183,1 nel 2023, fino a raggiungere 251,7 nel 2024. Tale andamento riflette l'incremento dei volumi legati a environmental lending, social lending e sustainable bonds, confermando il progressivo rafforzamento dell'impegno della banca nell'ambito della finanza sostenibile.

Parallelamente, anche gli indicatori economico-finanziari mostrano un'evoluzione positiva, sebbene con un'intensità inferiore rispetto all'indicatore ESG. L'utile netto cresce da 100 nel 2022 a 147,3 nel 2023 e a 151 nel 2024, evidenziando un forte miglioramento della capacità reddituale della banca. L'andamento del ROE risulta sostanzialmente coerente con quello dell'utile netto, passando da 100 a 146,1 nel 2023 e a 153,9 nel 2024. Tale dinamica è spiegabile dal fatto che il ROE è

direttamente influenzato dal risultato netto dell'esercizio, in quanto misura la redditività del capitale proprio.

Anche l'efficienza operativa registra un miglioramento nel periodo considerato. L'indice passa da 100 nel 2022 a 118,4 nel 2023 e a 124,0 nel 2024. Questo risultato deriva dalla progressiva riduzione del Cost/Income Ratio, che segnala una maggiore capacità della banca di contenere i costi operativi rispetto ai ricavi generati. Poiché nel grafico l'efficienza è rappresentata attraverso l'indice inverso del Cost/Income Ratio, l'aumento della linea indica un miglioramento della gestione operativa.

Nel complesso, il grafico evidenzia come, nel caso di UniCredit, la crescita della finanza sostenibile si sia accompagnata a un miglioramento delle principali performance economico-finanziarie. L'aumento dei volumi ESG procede infatti parallelamente alla crescita dell'utile netto, del ROE e dell'efficienza operativa. Tale evidenza consente di individuare una relazione positiva tra rafforzamento delle strategie ESG e risultati bancari, intesa come coerenza tra sostenibilità e performance economico-finanziaria.

Tuttavia, il grafico non consente di affermare l'esistenza di un rapporto causale diretto tra l'incremento della finanza sostenibile e il miglioramento delle performance. I risultati economici del periodo 2022-2024 sono stati influenzati anche da fattori esterni e interni, tra cui l'aumento dei tassi di interesse, la crescita del margine di interesse, la gestione del rischio di credito e le politiche di contenimento dei costi. Pertanto, il grafico deve essere interpretato come una rappresentazione descrittiva di una tendenza positiva, e non come una dimostrazione statistica dell'impatto degli ESG sulla redditività bancaria.

L'andamento osservato nel grafico relativo a UniCredit può essere inoltre letto all'interno di una tendenza più ampia che riguarda anche le altre banche analizzate. Facendo riferimento alle tabelle precedenti, emerge infatti che nel periodo 2022-2024 Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco BPM hanno tutte incrementato il proprio impegno nell'ambito della finanza sostenibile, seppur con modalità e intensità differenti. Intesa Sanpaolo si distingue per l'ampiezza delle iniziative legate a mutui green, finanziamenti alla circular economy e social lending; UniCredit presenta una crescita particolarmente strutturata dei volumi ESG, grazie all'aumento di environmental lending, social lending e sustainable bonds; Banco BPM, pur avendo dimensioni più contenute, evidenzia una progressiva evoluzione attraverso le nuove erogazioni low-carbon e il ricorso a strumenti obbligazionari sostenibili.

Parallelamente, tutte e tre le banche registrano un miglioramento delle principali performance economico-finanziarie. L'utile netto cresce in modo significativo nel triennio considerato, il ROE

raggiunge livelli elevati nel 2024 e il Cost/Income Ratio si riduce progressivamente, segnalando una maggiore efficienza operativa. Anche la solidità patrimoniale, misurata attraverso il CET1 Ratio, rimane su livelli elevati per tutti gli istituti, confermando che il miglioramento della redditività si accompagna a una struttura patrimoniale complessivamente solida.

In termini comparativi, UniCredit emerge come la banca con la maggiore crescita dei volumi ESG rendicontati e con il miglior livello di efficienza operativa nel 2024. Intesa Sanpaolo presenta invece il ROE più elevato tra le banche analizzate e un forte posizionamento nelle iniziative di finanza sostenibile rivolte a famiglie, imprese e inclusione sociale. Banco BPM, pur partendo da dimensioni inferiori, mostra la crescita più intensa dell'utile netto nel periodo considerato e un progressivo miglioramento dei principali indicatori reddituali e operativi.

Nel complesso, anche un'analisi aggregata evidenzia una relazione positiva tra il rafforzamento della finanza sostenibile e l'andamento delle performance bancarie. Le banche che incrementano il proprio impegno ESG mostrano infatti, nello stesso periodo, risultati economico-finanziari favorevoli in termini di redditività, efficienza e solidità patrimoniale. Tuttavia, come già evidenziato, tale relazione deve essere interpretata come una tendenza generale e non come una prova di causalità diretta. Il miglioramento delle performance bancarie nel triennio 2022-2024 è stato infatti influenzato anche da numerosi altri fattori macroeconomici e gestionali.

Pertanto, la finanza sostenibile può essere considerata un elemento sempre più rilevante all'interno del modello di business bancario, capace di accompagnare il rafforzamento competitivo degli istituti e di contribuire al loro posizionamento strategico nel medio-lungo periodo. L'analisi svolta suggerisce che sostenibilità e performance economico-finanziaria non siano dimensioni alternative, ma possano coesistere all'interno di un percorso di crescita orientato alla creazione di valore, soprattutto in un contesto economico sempre più attento alle tematiche di sostenibilità sia a livello normativo sia a livello culturale.

3.6 Limiti dell'analisi e considerazioni conclusive

L'analisi condotta su Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco BPM consente di evidenziare come, nel periodo 2022-2024, l'integrazione della finanza sostenibile nelle strategie bancarie si sia accompagnata a un generale miglioramento delle performance economico-finanziarie. Le evidenze emerse nei paragrafi precedenti mostrano infatti che le banche analizzate hanno rafforzato il proprio orientamento verso la sostenibilità e, parallelamente, hanno registrato risultati positivi in termini di redditività, efficienza operativa e solidità patrimoniale.

Tuttavia, tali risultati devono essere interpretati alla luce di alcuni limiti metodologici e concettuali.

Come evidenziato nei capitoli precedenti, gli ESG rappresentano un insieme di criteri ampio e multidimensionale, che comprende aspetti ambientali, sociali e di governance non sempre facilmente misurabili attraverso indicatori quantitativi. La natura eterogenea di tali criteri rende complessa la costruzione di metriche univoche e pienamente comparabili tra imprese, settori e periodi temporali. Anche nel caso del settore bancario, le informazioni ESG rendicontate dagli istituti non risultano sempre omogenee, poiché ciascuna banca utilizza categorie, perimetri e modalità di classificazione differenti.

Un primo limite dell'analisi riguarda quindi la comparabilità dei KPI ESG. Pur essendo tutti riconducibili alla finanza sostenibile, gli indicatori utilizzati dalle banche non coincidono perfettamente per natura, perimetro e modalità di calcolo. Di conseguenza, il confronto sviluppato nel presente capitolo assume una finalità prevalentemente descrittiva e comparativa, più che una misurazione perfettamente omogenea delle performance ESG.

Un ulteriore limite riguarda la capacità dei KPI di rappresentare in modo completo l'effettivo grado di sostenibilità delle banche. Gli indicatori quantitativi consentono di misurare alcuni aspetti rilevanti, come i volumi di finanziamenti sostenibili o l'ammontare di strumenti finanziari ESG, ma non sempre permettono di valutare la qualità effettiva degli interventi, il loro impatto ambientale o sociale nel lungo periodo e il grado di integrazione reale della sostenibilità nei processi decisionali aziendali. Per questo motivo, l'analisi dei dati quantitativi deve essere affiancata a una valutazione qualitativa delle strategie, degli obiettivi e delle modalità attraverso cui le banche incorporano i criteri ESG nel proprio modello di business.

Tale aspetto si collega anche alle criticità generali degli ESG, già richiamate nei capitoli precedenti. La mancanza di piena standardizzazione, il rischio di interpretazioni differenti degli stessi indicatori, la possibile presenza di fenomeni di greenwashing e la difficoltà di misurare risultati sociali e ambientali in modo oggettivo rappresentano elementi che possono ridurre la chiarezza e l'affidabilità del confronto. Sebbene il quadro normativo europeo stia contribuendo a migliorare la qualità e la comparabilità delle informazioni di sostenibilità, permangono ancora margini di incertezza nella lettura e nell'interpretazione dei dati ESG.

Il limite principale dell'analisi riguarda, tuttavia, la difficoltà di dimostrare un rapporto di causalità diretta tra finanza sostenibile e performance economico-finanziaria. I risultati ottenuti mostrano che, nel periodo considerato, il rafforzamento delle strategie ESG e il miglioramento degli indicatori reddituali, patrimoniali e operativi procedono in modo coerente. Tuttavia, non è possibile affermare che l'incremento delle iniziative di finanza sostenibile abbia determinato direttamente la crescita dell'utile netto, del ROE o dell'efficienza operativa. Le performance bancarie sono infatti

influenzate da una pluralità di fattori, tra cui l'andamento dei tassi di interesse, il margine di interesse, la qualità del credito, il costo del rischio, le strategie di contenimento dei costi, la dimensione dell'istituto, la composizione del portafoglio e il contesto macroeconomico generale.

Nel triennio 2022-2024, in particolare, il settore bancario europeo e italiano ha beneficiato di condizioni favorevoli legate al rialzo dei tassi di interesse, che hanno contribuito al rafforzamento del margine di interesse e, di conseguenza, alla crescita della redditività. Questo elemento rende ancora più complesso isolare l'effetto specifico delle politiche ESG sui risultati economico-finanziari. Per poter dimostrare un nesso causale sarebbe necessario disporre di serie storiche più lunghe, dati ESG maggiormente standardizzati e modelli quantitativi capaci di controllare l'influenza delle principali variabili macroeconomiche e aziendali.

Alla luce di tali considerazioni, l'analisi svolta non consente di dimostrare una causalità diretta tra finanza sostenibile e performance bancaria, ma permette comunque di individuare una relazione positiva di coerenza e complementarità. Le tre banche analizzate mostrano infatti che l'integrazione della sostenibilità nel modello di business può procedere parallelamente al conseguimento di buoni risultati economico-finanziari. In questo senso, la finanza sostenibile non appare come un elemento alternativo alla redditività, ma come una componente sempre più rilevante della strategia bancaria, capace di accompagnare il rafforzamento competitivo degli istituti e di contribuire alla creazione di valore nel medio-lungo periodo.

In conclusione, il caso di Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco BPM evidenzia che sostenibilità e performance economico-finanziaria possono svilupparsi in modo parallelo e reciprocamente coerente, pur in assenza di una dimostrazione causale diretta. L'integrazione dei criteri ESG e degli strumenti di finanza sostenibile rappresenta ormai una dimensione centrale dell'attività bancaria, sia per rispondere alle crescenti pressioni normative, sia per intercettare le esigenze di investitori, imprese e clienti sempre più orientati alla sostenibilità. Tuttavia, la valutazione del suo impatto economico richiede cautela, poiché i risultati aziendali dipendono da molteplici variabili e gli strumenti di misurazione ESG presentano ancora limiti significativi. Pertanto, la sostenibilità deve essere interpretata come un fattore strategico di lungo periodo, il cui valore non si esaurisce nella performance economica immediata, ma riguarda anche la capacità delle banche di adattarsi a un contesto finanziario, normativo e sociale in continua evoluzione.

CAPITOLO 4 - L'evoluzione del ruolo del commercialista in chiave ESG

Dopo aver analizzato il quadro teorico e normativo degli ESG, i processi di integrazione della sostenibilità nelle imprese e il rapporto tra finanza sostenibile e performance economico-finanziaria nel settore bancario, il presente capitolo intende approfondire l'evoluzione del ruolo del commercialista in chiave ESG.

La scelta di dedicare un capitolo a questo tema deriva sia da un interesse personale sia dalla volontà di collegare il lavoro di tesi al mio percorso formativo e professionale. In particolare, l'esperienza di stage svolta presso uno studio di commercialisti mi ha permesso di osservare da vicino il ruolo centrale che tale figura professionale assume nel supportare le imprese nella gestione degli adempimenti contabili, fiscali e amministrativi. Allo stesso tempo, la prospettiva di intraprendere il praticantato subito dopo il conseguimento della laurea rende particolarmente rilevante approfondire come la professione stia evolvendo alla luce delle nuove esigenze legate alla sostenibilità.

L'affermazione dei criteri ESG e l'introduzione di obblighi sempre più strutturati in materia di rendicontazione di sostenibilità stanno infatti modificando il perimetro delle competenze richieste ai professionisti economico-contabili. Il commercialista non è più chiamato soltanto a fornire assistenza in ambito fiscale, contabile e societario, ma può assumere un ruolo di supporto anche nella raccolta, organizzazione e interpretazione delle informazioni ESG, contribuendo alla costruzione di sistemi informativi capaci di integrare dati economico-finanziari e dati di sostenibilità.¹

In questa prospettiva, il capitolo si propone di analizzare come il commercialista possa diventare una figura di raccordo tra normativa, impresa e sostenibilità. L'obiettivo è evidenziare le nuove competenze richieste, le opportunità professionali connesse alla rendicontazione ESG e le principali criticità che accompagnano tale evoluzione, soprattutto con riferimento alle piccole e medie imprese, spesso meno strutturate nella gestione dei dati non finanziari.

Prima di analizzare le nuove specializzazioni e le criticità connesse alla sostenibilità, è quindi opportuno soffermarsi sul cambiamento generale che sta interessando la professione del commercialista, il cui ruolo tende progressivamente ad ampliarsi rispetto alle tradizionali funzioni contabili, fiscali e societarie.

¹ Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Sostenibilità, governance e finanza dell'impresa: impatto degli ESG con particolare riferimento alle PMI, 2024.

4.1 L'evoluzione della professione del commercialista nel contesto ESG

L'affermazione dei criteri ESG e il progressivo rafforzamento della normativa in materia di sostenibilità stanno incidendo in modo significativo anche sulla professione del commercialista. Come emerso nei capitoli precedenti, la sostenibilità non rappresenta più soltanto un tema reputazionale o volontario, ma si configura sempre più come una dimensione integrata nella gestione aziendale, nella rendicontazione, nei rapporti con il sistema finanziario e nelle strategie di medio-lungo periodo delle imprese. Di conseguenza, anche il ruolo del professionista economico-contabile è chiamato a evolversi, ampliando il proprio campo di intervento oltre le tradizionali attività fiscali, contabili e societarie.

Tradizionalmente, il commercialista è stato individuato come figura di riferimento per la corretta tenuta della contabilità, la redazione del bilancio, la gestione degli adempimenti fiscali e il supporto amministrativo alle imprese. Tali funzioni continuano a mantenere un ruolo centrale, ma l'introduzione di obblighi sempre più articolati in materia di rendicontazione di sostenibilità richiede un cambiamento di approccio. L'impresa, infatti, non è più chiamata a comunicare esclusivamente dati economico-finanziari, ma deve progressivamente essere in grado di raccogliere, organizzare e interpretare anche informazioni di natura ambientale, sociale e di governance.

In questo contesto, il commercialista può assumere una funzione di raccordo tra la dimensione economico-finanziaria e quella ESG. La sua conoscenza dei processi aziendali, dei sistemi contabili, della struttura organizzativa e delle esigenze informative dell'impresa lo pone in una posizione privilegiata per accompagnare le aziende verso una gestione più integrata dei dati. Il professionista può infatti supportare l'impresa nell'individuazione delle informazioni rilevanti, nella costruzione di procedure interne di raccolta dei dati, nella definizione di indicatori coerenti e nella predisposizione di sistemi informativi capaci di collegare le performance economiche con quelle di sostenibilità.

L'evoluzione della professione non implica quindi l'abbandono delle competenze tradizionali, ma il loro ampliamento. Le conoscenze contabili, fiscali e di bilancio rappresentano una base fondamentale per affrontare le nuove esigenze informative legate agli ESG. Tuttavia, a tali competenze devono affiancarsi nuove capacità interpretative, normative e organizzative. Il commercialista è chiamato a comprendere il linguaggio della sostenibilità, a conoscere gli standard di rendicontazione, a valutare la coerenza delle informazioni non finanziarie e ad assistere l'impresa nella costruzione di un sistema di reporting attendibile e verificabile.

Questo cambiamento assume particolare rilievo perché la sostenibilità non riguarda soltanto le grandi imprese direttamente obbligate alla rendicontazione, ma coinvolge progressivamente anche

realità di dimensioni minori. Le imprese possono infatti essere chiamate a fornire informazioni ESG nell'ambito dei rapporti con banche, clienti, fornitori, investitori o soggetti appartenenti alla catena del valore.² Di conseguenza, anche le aziende non formalmente obbligate alla redazione di un bilancio di sostenibilità possono trovarsi nella necessità di strutturare dati e informazioni coerenti con le nuove richieste del mercato.

Alla luce di tali trasformazioni, il commercialista può passare da una funzione prevalentemente orientata all'adempimento a un ruolo più consulenziale e strategico. La sostenibilità richiede infatti un approccio continuativo, basato non solo sulla predisposizione di documenti, ma anche sulla capacità di aiutare l'impresa a comprendere i propri impatti, organizzare i dati, monitorare gli obiettivi e dialogare con gli stakeholder. In questo senso, il professionista può contribuire a rendere la sostenibilità un elemento concreto della gestione aziendale, evitando che essa si riduca a un mero obbligo formale o comunicativo.

L'integrazione degli ESG nel lavoro del commercialista rappresenta quindi una trasformazione rilevante della professione. Il professionista non è chiamato a sostituirsi a figure tecniche specializzate in ambito ambientale o sociale, ma può svolgere un ruolo fondamentale nel coordinare le informazioni, garantire coerenza tra dati economici e dati di sostenibilità e supportare l'impresa nella costruzione di un sistema informativo affidabile. La sua funzione diventa pertanto sempre più centrale in un contesto in cui la sostenibilità si afferma come componente strutturale della governance aziendale e della creazione di valore nel medio-lungo periodo.

Il cambiamento del ruolo del commercialista non si limita, tuttavia, a una diversa modalità di svolgimento delle attività tradizionali. L'integrazione dei criteri ESG nella gestione e nella rendicontazione aziendale apre infatti anche nuovi spazi professionali, favorendo la nascita di percorsi di specializzazione e di incarichi specifici legati alla sostenibilità.

4.2 Nuovi percorsi professionali e specializzazioni ESG

L'evoluzione della sostenibilità da tema volontario a componente strutturale della gestione e della rendicontazione aziendale apre nuovi spazi professionali per il commercialista. Come evidenziato nel paragrafo precedente, il professionista economico-contabile è chiamato ad ampliare progressivamente le proprie competenze, affiancando alle tradizionali attività fiscali, contabili e societarie nuove funzioni legate alla misurazione, organizzazione e verifica delle informazioni ESG. Tale evoluzione non riguarda soltanto l'adempimento normativo, ma contribuisce alla nascita di

² Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, *L'informativa di sostenibilità nelle PMI*, documento di ricerca, 2024.

veri e propri percorsi di specializzazione professionale.

Uno degli sviluppi più rilevanti è rappresentato dalla figura del revisore della sostenibilità.³ Con l'introduzione della rendicontazione societaria di sostenibilità, infatti, le informazioni ESG assumono un ruolo sempre più simile a quello delle informazioni economico-finanziarie, poiché devono essere predisposte secondo criteri definiti e sottoposte a forme di verifica esterna. In questo contesto, il revisore della sostenibilità ha il compito di esprimere un'attestazione sulla conformità della rendicontazione di sostenibilità rispetto al quadro normativo e agli standard applicabili.⁴ Si tratta di una funzione particolarmente significativa, poiché mira a rafforzare l'affidabilità, la trasparenza e la credibilità delle informazioni non finanziarie comunicate dalle imprese.

Per il commercialista, tale figura rappresenta una possibile area di specializzazione, soprattutto nel caso in cui il professionista sia anche iscritto al registro dei revisori legali e acquisisca le competenze richieste in materia di sostenibilità.⁵ Il passaggio dalla revisione del bilancio alla revisione della rendicontazione ESG richiede infatti un ampliamento delle conoscenze tecniche: non si tratta più soltanto di verificare dati contabili e finanziari, ma anche di comprendere indicatori ambientali, sociali e di governance, processi di raccolta dei dati, sistemi di controllo interno e criteri di rendicontazione previsti dagli standard di sostenibilità.

Accanto al ruolo del revisore della sostenibilità, si aprono ulteriori opportunità professionali nell'ambito della consulenza ESG. Il commercialista può supportare le imprese nella predisposizione del bilancio di sostenibilità, nell'analisi di materialità, nella definizione dei KPI ESG e nell'organizzazione dei flussi informativi interni. In particolare, la sua conoscenza della struttura aziendale e dei sistemi amministrativi può risultare utile per costruire procedure di raccolta dati coerenti, verificabili e integrate con il sistema informativo già esistente.

Un'altra area di intervento riguarda il supporto alle imprese nei rapporti con banche, investitori e stakeholder. Come emerso anche nel capitolo dedicato al settore bancario, la sostenibilità assume un ruolo crescente nei processi di valutazione del merito creditizio, nell'accesso alla finanza sostenibile e nel dialogo con il mercato. Il commercialista può quindi assistere l'impresa nella predisposizione di informazioni ESG utili per migliorare la propria trasparenza, rafforzare il rapporto con gli istituti finanziari e rispondere alle richieste informative provenienti dalla catena del valore.

³ Decreto legislativo 6 settembre 2024, n. 125, recante attuazione della direttiva (UE) 2022/2464 per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità.

⁴ Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Il revisore della sostenibilità. Requisiti e obblighi della nuova figura professionale, Informativa Reporting di Sostenibilità n. 10, novembre 2024.

⁵ Ministero dell'Economia e delle Finanze, Registro dei Revisori Legali, Abilitazione delle persone fisiche all'attività di attestazione della rendicontazione di sostenibilità, 2024.

Ulteriori percorsi professionali possono riguardare la consulenza nella governance della sostenibilità, nella costruzione di sistemi di controllo interno dedicati ai dati ESG e nella valutazione della coerenza tra obiettivi strategici, politiche aziendali e informazioni rendicontate. In tale prospettiva, il commercialista può contribuire a evitare che la sostenibilità venga gestita come un semplice adempimento documentale, favorendo invece un'integrazione più concreta degli ESG nei processi decisionali e gestionali dell'impresa.

L'affermazione degli ESG può quindi generare nuove specializzazioni professionali, che affiancano e arricchiscono le competenze tradizionali del commercialista. La rendicontazione di sostenibilità, l'assurance ESG, la costruzione di KPI, il supporto alla doppia materialità e l'assistenza alle imprese nei rapporti con banche e stakeholder rappresentano ambiti nei quali il professionista può assumere un ruolo sempre più rilevante. Questa evoluzione conferma come la sostenibilità non costituisca soltanto una sfida per le imprese, ma anche un'opportunità di crescita e riposizionamento per la professione del commercialista.

Le nuove opportunità professionali connesse agli ESG devono però essere lette insieme alle difficoltà che tale evoluzione comporta. L'ampliamento delle competenze richieste, la complessità della normativa e la gestione di informazioni non finanziarie pongono infatti il commercialista di fronte a nuove criticità, che richiedono un approccio prudente, aggiornato e interdisciplinare.

4.3 Criticità e sfide per la professione

L'evoluzione del ruolo del commercialista in chiave ESG, pur offrendo nuove opportunità professionali, comporta anche diverse criticità. L'ampliamento delle competenze richieste e la crescente rilevanza delle informazioni di sostenibilità pongono infatti il professionista di fronte a sfide significative, sia sul piano tecnico sia su quello organizzativo e responsabilistico. La sostenibilità, come evidenziato nei capitoli precedenti, è una materia complessa e multidimensionale, che richiede conoscenze trasversali e una capacità di lettura integrata dei fenomeni aziendali.

Una prima criticità riguarda la complessità normativa. Il quadro regolamentare europeo in materia di sostenibilità si è sviluppato rapidamente negli ultimi anni, introducendo nuovi obblighi, nuovi standard e nuovi criteri di rendicontazione. Per il commercialista ciò comporta la necessità di aggiornare costantemente le proprie competenze, non solo in ambito contabile e societario, ma anche in relazione alla normativa ESG, agli standard di rendicontazione, alla doppia materialità e ai sistemi di controllo delle informazioni non finanziarie. La formazione continua diventa quindi un elemento essenziale per poter offrire un supporto professionale adeguato e coerente con le nuove

esigenze delle imprese.

Un secondo aspetto critico riguarda la disponibilità e l'affidabilità dei dati ESG. A differenza dei dati economico-finanziari, che derivano da sistemi contabili consolidati e da procedure ormai strutturate, le informazioni ambientali, sociali e di governance sono spesso più difficili da raccogliere, misurare e verificare. Molte imprese, soprattutto di dimensioni minori, non dispongono ancora di sistemi informativi interni capaci di monitorare in modo continuativo tali dati. Il commercialista può quindi trovarsi a operare in contesti in cui le informazioni sono frammentate, non standardizzate o non immediatamente disponibili.

Questa difficoltà si collega al tema dei KPI ESG. La costruzione di indicatori di sostenibilità richiede infatti attenzione nella scelta delle metriche, nella definizione del perimetro di analisi e nella verifica della coerenza dei dati raccolti. Il rischio è quello di utilizzare indicatori poco rappresentativi, difficilmente comparabili o non realmente collegati alla strategia aziendale. In questo senso, il commercialista è chiamato a svolgere un ruolo di supporto critico, aiutando l'impresa a evitare una misurazione puramente formale della sostenibilità e favorendo invece l'adozione di KPI coerenti, comprensibili e utili ai processi decisionali.

Un'ulteriore sfida riguarda il rischio che la sostenibilità venga interpretata come un semplice adempimento documentale. L'aumento degli obblighi di rendicontazione può infatti indurre alcune imprese a concentrarsi esclusivamente sulla produzione di report e comunicazioni, senza integrare realmente gli ESG nella gestione aziendale. Tale approccio rischia di ridurre la sostenibilità a un'attività meramente formale o reputazionale, alimentando anche possibili fenomeni di greenwashing. In questo contesto, il commercialista può contribuire a orientare l'impresa verso una gestione più sostanziale della sostenibilità, collegando la rendicontazione agli obiettivi, ai processi interni e alle scelte strategiche.

Anche il tema delle responsabilità professionali assume particolare rilievo. Nel momento in cui il commercialista partecipa alla raccolta, organizzazione o verifica delle informazioni ESG, il suo ruolo diventa più delicato, poiché le informazioni di sostenibilità sono destinate a essere utilizzate da stakeholder esterni, banche, investitori, clienti e autorità di controllo. Ciò richiede prudenza, rigore metodologico e chiarezza nella definizione dell'incarico professionale, distinguendo tra attività di consulenza, supporto operativo, predisposizione della rendicontazione e attività di attestazione o revisione.

Un ulteriore elemento di criticità riguarda la natura interdisciplinare degli ESG. Alcuni aspetti ambientali o sociali richiedono competenze tecniche specifiche che non appartengono necessariamente alla formazione tradizionale del commercialista. Il professionista, quindi, non può

sempre operare in modo isolato, ma può avere la necessità di collaborare con altre figure specialistiche, come consulenti ambientali, ingegneri, esperti in sicurezza sul lavoro, consulenti del lavoro o specialisti in governance. La capacità di coordinare competenze diverse diventa quindi una componente sempre più importante della professione.

Nel complesso, le principali criticità per il commercialista derivano dalla necessità di adattarsi a un contesto in rapida trasformazione. La sostenibilità amplia il campo di intervento professionale, ma richiede anche nuove competenze, nuovi strumenti e una maggiore capacità di gestione delle informazioni non finanziarie. La sfida principale consiste nel passare da un approccio meramente adempitivo a un approccio consulenziale e strategico, capace di supportare l'impresa non solo nella produzione di documenti, ma anche nella costruzione di processi e sistemi informativi realmente orientati alla sostenibilità.

Le criticità appena evidenziate assumono un rilievo ancora maggiore quando si considerano le piccole e medie imprese e i contesti territoriali minori. In tali realtà, spesso meno strutturate e prive di competenze interne specialistiche, il ruolo del commercialista può diventare particolarmente importante nell'accompagnare l'impresa verso un approccio graduale e proporzionato alla sostenibilità.

4.4 PMI e contesti territoriali minori

Il tema della sostenibilità non riguarda esclusivamente le grandi imprese o le società direttamente obbligate alla rendicontazione ESG. Al contrario, l'evoluzione normativa, le richieste del mercato e l'attenzione crescente del sistema finanziario verso i fattori ambientali, sociali e di governance stanno coinvolgendo progressivamente anche le piccole e medie imprese. Tale aspetto assume particolare rilevanza nei contesti territoriali minori, caratterizzati da un tessuto produttivo composto prevalentemente da imprese di dimensioni contenute, spesso prive di strutture interne dedicate alla gestione della sostenibilità.

Le PMI, pur non essendo sempre soggette agli stessi obblighi previsti per le grandi imprese, possono essere coinvolte indirettamente nei processi ESG. Ciò può avvenire, ad esempio, quando fanno parte della catena del valore di imprese più grandi, quando devono rispondere a richieste informative da parte di clienti e fornitori, oppure quando si rapportano con banche e istituti finanziari per l'accesso al credito.⁶ Come emerso anche nell'analisi del settore bancario, la sostenibilità sta assumendo un peso crescente nei rapporti tra imprese e sistema finanziario, poiché

⁶ Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Il processo di implementazione dei fattori ESG nelle piccole e medie imprese, Informativa Reporting di Sostenibilità n. 11, gennaio 2025.

le banche sono chiamate a valutare sempre più attentamente anche i profili ESG della clientela.

In questo scenario, il commercialista può rappresentare una figura di supporto fondamentale per le PMI. Molte imprese di dimensioni minori non dispongono infatti di uffici interni specializzati, né di sistemi informativi strutturati per la raccolta e l'elaborazione dei dati ambientali, sociali e di governance. Il professionista può quindi accompagnarle in un percorso graduale di avvicinamento alla sostenibilità, aiutandole a comprendere quali informazioni siano rilevanti, come raccoglierle, come organizzarle e come comunicarle in modo coerente alle diverse categorie di stakeholder.

Il ruolo del commercialista nelle PMI non si esaurisce nella predisposizione di documenti o report, ma può consistere soprattutto nella costruzione di una cultura gestionale più orientata alla sostenibilità. Attraverso il rapporto continuativo con l'imprenditore e la conoscenza diretta della realtà aziendale, il professionista può contribuire a tradurre i principi ESG in strumenti pratici e proporzionati alla dimensione dell'impresa. Questo aspetto è particolarmente importante perché, nelle realtà minori, un approccio troppo complesso o eccessivamente formale rischierebbe di essere percepito come un ulteriore adempimento, anziché come un'opportunità di miglioramento organizzativo e competitivo.

Nei contesti territoriali più piccoli, come può essere ad esempio la Valle d'Aosta, tale funzione assume un significato ancora più evidente. La presenza di un tessuto economico composto in larga parte da micro, piccole e medie imprese rende spesso difficile l'adozione autonoma di strumenti avanzati di rendicontazione ESG. In questi territori, il commercialista rappresenta frequentemente una delle principali figure professionali di riferimento per l'imprenditore, non soltanto per gli aspetti fiscali e contabili, ma anche per le scelte organizzative e finanziarie. Di conseguenza, l'acquisizione di competenze ESG da parte del professionista può favorire la diffusione graduale della sostenibilità anche tra imprese meno strutturate.

In tale prospettiva, occorre distinguere tra il ruolo del revisore della sostenibilità e quello del commercialista con competenze ESG. Il primo assume rilievo soprattutto nelle realtà più strutturate, chiamate a predisporre una rendicontazione di sostenibilità soggetta ad attestazione. Il secondo, invece, può svolgere una funzione più ampia e diffusa nel contesto delle PMI, supportando le imprese nella raccolta dei dati, nella definizione di semplici indicatori, nella predisposizione di informative volontarie e nel dialogo con banche, clienti e fornitori. Anche in assenza di obblighi formali, infatti, la capacità di dimostrare attenzione verso i temi ESG può diventare un elemento utile per migliorare la reputazione, rafforzare i rapporti commerciali e facilitare l'accesso al credito. Per le PMI, l'avvicinamento alla sostenibilità deve avvenire attraverso strumenti proporzionati e

coerenti con la loro dimensione.⁷ Non si tratta necessariamente di replicare i modelli complessi adottati dalle grandi società, ma di individuare un percorso graduale, basato su dati essenziali, indicatori comprensibili e obiettivi realistici. In questo processo, il commercialista può aiutare l'impresa a evitare sia il rischio di sottovalutare completamente il tema ESG, sia il rischio opposto di adottare strumenti eccessivamente onerosi rispetto alle proprie capacità organizzative.

In conclusione, nei contesti caratterizzati da un'elevata presenza di PMI, il commercialista può assumere un ruolo decisivo nella diffusione della cultura ESG. La sua vicinanza alle imprese, la conoscenza dei loro processi e la capacità di interpretare le esigenze informative provenienti dal mercato e dal sistema finanziario lo rendono una figura particolarmente adatta ad accompagnare le realtà minori verso una gestione più consapevole della sostenibilità. In questo senso, l'evoluzione ESG della professione non riguarda soltanto le grandi società o gli incarichi di revisione, ma può incidere concretamente anche sul tessuto economico locale, contribuendo a rendere la sostenibilità più accessibile e applicabile anche alle piccole e medie imprese.

Alla luce di quanto emerso, il ruolo del commercialista in chiave ESG può essere letto non soltanto come una nuova area di sviluppo professionale, ma anche come una funzione di supporto concreto alla transizione sostenibile delle imprese. Le considerazioni conclusive consentono quindi di ricondurre l'analisi svolta a una riflessione più ampia sul futuro della professione e sul contributo che essa può offrire alla diffusione di una cultura aziendale orientata al lungo periodo.

4.5 Considerazioni conclusive

L'analisi svolta nel presente capitolo consente di evidenziare come, in un contesto normativo, economico e sociale in continua evoluzione, il ruolo del commercialista sia destinato ad assumere un'importanza crescente anche in chiave ESG. L'introduzione di nuovi obblighi di rendicontazione, la maggiore attenzione del sistema finanziario verso i profili di sostenibilità e la progressiva diffusione dei criteri ESG nei rapporti tra imprese, banche e stakeholder rendono sempre più necessario il supporto di professionisti capaci di interpretare tali cambiamenti e di accompagnare le imprese nella loro applicazione concreta.

Da un lato, l'evoluzione della sostenibilità sta favorendo la nascita di nuove specializzazioni professionali, come quella del revisore della sostenibilità, destinate ad assumere particolare rilievo nelle grandi imprese e nei contesti economici più strutturati. Dall'altro lato, tuttavia, la vera portata trasformativa del ruolo del commercialista può emergere soprattutto nelle realtà di dimensioni più contenute, dove le imprese spesso non dispongono di competenze interne specifiche né di sistemi

⁷ EFRAG, Voluntary Sustainability Reporting Standard for non-listed SMEs – VSME, dicembre 2024.

organizzativi adeguati alla gestione dei dati ESG. In tali contesti, il professionista può rappresentare un punto di riferimento fondamentale per piccoli imprenditori, attività locali e PMI che si trovano progressivamente coinvolti nelle nuove dinamiche della sostenibilità.

Il commercialista, in qualità di esperto contabile e consulente dell'impresa, conosce in modo approfondito le dinamiche aziendali, indipendentemente dalla dimensione o dal settore di appartenenza dell'attività. Tale conoscenza lo pone in una posizione privilegiata per supportare le imprese nell'adozione di buone pratiche ESG, nella costruzione di sistemi informativi più consapevoli e nella definizione di obiettivi coerenti con le proprie possibilità organizzative ed economiche. Il suo contributo non deve essere interpretato soltanto come assistenza all'adempimento, ma come supporto alla diffusione di una cultura gestionale orientata al medio-lungo periodo.

In questa prospettiva, la sostenibilità non deve essere considerata esclusivamente come uno strumento per creare valore economico o migliorare il posizionamento competitivo dell'impresa. Pur essendo evidente che gli ESG possono incidere sui rapporti con banche, investitori, clienti e stakeholder, il tema assume anche una dimensione più ampia. In gioco non vi sono soltanto nuove modalità di crescita aziendale, ma anche la qualità dell'ambiente in cui viviamo, la tutela dell'ecosistema e le condizioni che saranno lasciate alle generazioni future. Per questo motivo, l'integrazione della sostenibilità nei processi aziendali non dovrebbe essere letta soltanto in termini di convenienza economica immediata, ma anche come espressione di responsabilità sociale e civile. Naturalmente, l'impresa deve continuare a perseguire l'equilibrio economico e la produzione di risultati positivi, poiché la sostenibilità stessa dell'attività aziendale dipende dalla sua capacità di rimanere efficiente, competitiva e redditizia. Tuttavia, il commercialista può contribuire a orientare i propri clienti verso ragionamenti meno limitati al solo risultato d'esercizio e più attenti alla continuità aziendale, alla gestione responsabile delle risorse, al miglioramento delle condizioni organizzative e alla relazione con il territorio. In tal senso, la sostenibilità può essere intesa sia in senso stretto, come capacità dell'impresa di durare nel tempo, sia in senso più ampio, come attenzione agli impatti ambientali, sociali e di governance generati dall'attività economica.

Il ruolo del commercialista diventa quindi rilevante non soltanto nei grandi contesti societari o nei nuovi incarichi formalmente previsti dalla normativa, ma anche nella quotidianità del rapporto con le imprese minori. Attraverso un supporto serio, professionale e proporzionato alla dimensione aziendale, il professionista può aiutare l'imprenditore a comprendere che la sostenibilità non rappresenta necessariamente un costo o un vincolo, ma può diventare un percorso graduale di miglioramento, consapevolezza e creazione di valore.

In conclusione, l'evoluzione ESG della professione del commercialista rappresenta una sfida, ma anche un'importante opportunità. Il professionista è chiamato ad aggiornare le proprie competenze, ad ampliare il proprio ambito di intervento e ad assumere un ruolo sempre più orientato alla consulenza strategica. Allo stesso tempo, può contribuire concretamente alla diffusione di pratiche aziendali più responsabili, soprattutto nei contesti meno strutturati, nei quali il suo rapporto diretto con l'imprenditore può fare la differenza. In questo senso, il commercialista può diventare una figura centrale nel rendere la sostenibilità non soltanto un obbligo normativo o una scelta reputazionale, ma una componente effettiva della gestione d'impresa e della creazione di valore nel lungo periodo.

CONCLUSIONI

Il presente lavoro ha avuto l'obiettivo di analizzare il ruolo crescente degli ESG nella sostenibilità d'impresa, con particolare attenzione ai processi di rendicontazione, alle modalità di implementazione operativa e alle conseguenti evoluzioni professionali. L'analisi svolta ha permesso di evidenziare come i criteri ambientali, sociali e di governance non possano più essere considerati elementi accessori o meramente reputazionali, ma rappresentino ormai una componente sempre più rilevante della gestione aziendale, della comunicazione verso gli stakeholder e dei rapporti con il sistema finanziario.

Dall'analisi teorica e normativa è emerso come l'evoluzione degli ESG sia strettamente collegata alla trasformazione del concetto di valore d'impresa. La performance aziendale non viene più valutata esclusivamente attraverso indicatori economico-finanziari, ma anche in relazione alla capacità dell'impresa di generare valore in modo sostenibile nel medio-lungo periodo. In tale prospettiva, la sostenibilità assume una dimensione trasversale, incidendo sulle strategie aziendali, sui modelli organizzativi, sui processi decisionali e sulle modalità di rendicontazione. Il quadro normativo europeo ha contribuito in modo significativo a rafforzare tale evoluzione, introducendo strumenti volti a migliorare la trasparenza, la comparabilità e l'affidabilità delle informazioni di sostenibilità.

Allo stesso tempo, l'analisi ha evidenziato come il tema ESG presenti ancora importanti criticità. La natura multidimensionale della sostenibilità rende complessa la costruzione di indicatori univoci e pienamente comparabili. Le dimensioni ambientale, sociale e di governance comprendono infatti aspetti molto diversi tra loro, spesso difficili da misurare con la stessa precisione dei dati economico-finanziari. A ciò si aggiungono il rischio di greenwashing, la disomogeneità delle metodologie di calcolo e la difficoltà di valutare l'effettivo impatto delle politiche ESG nel lungo periodo. Pertanto, pur rappresentando un'evoluzione fondamentale nella gestione e nella comunicazione aziendale, gli ESG richiedono ancora un approccio critico, prudente e consapevole.

Il secondo capitolo ha mostrato come l'integrazione degli ESG nelle imprese non possa limitarsi alla predisposizione di documenti o dichiarazioni di principio, ma debba tradursi in processi concreti, sistemi informativi e strumenti di misurazione. In questo senso, il bilancio di sostenibilità e gli standard di rendicontazione assumono un ruolo centrale, poiché consentono all'impresa di comunicare in modo strutturato le proprie politiche, i propri obiettivi e i risultati conseguiti. La rendicontazione di sostenibilità diventa quindi uno strumento non solo informativo, ma anche gestionale, in quanto favorisce una maggiore consapevolezza interna sugli impatti generati e sulle aree di miglioramento.

Particolare rilievo assumono i Key Performance Indicators ESG, che rappresentano il collegamento tra obiettivi di sostenibilità e misurazione dei risultati. Attraverso i KPI, l'impresa può monitorare l'evoluzione delle proprie performance ambientali, sociali e di governance, integrando tali informazioni nei processi decisionali. Tuttavia, anche in questo caso emergono limiti significativi: la scelta degli indicatori, la qualità dei dati, il perimetro di misurazione e la comparabilità tra imprese costituiscono aspetti delicati. Ne deriva che i KPI ESG devono essere utilizzati non come strumenti puramente formali, ma come indicatori capaci di supportare concretamente la gestione aziendale e la definizione delle strategie di lungo periodo.

L'analisi applicativa condotta nel settore bancario ha consentito di osservare in modo più concreto il rapporto tra finanza sostenibile e performance economico-finanziaria. Il confronto tra Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco BPM ha evidenziato come, nel periodo 2022-2024, le tre banche abbiano progressivamente rafforzato il proprio impegno nell'ambito della sostenibilità, attraverso strategie ESG, strumenti di finanza sostenibile e iniziative collegate alla transizione ambientale e sociale. Parallelamente, gli indicatori economico-finanziari analizzati hanno mostrato un miglioramento generalizzato in termini di redditività, efficienza operativa e solidità patrimoniale.

In particolare, l'aumento dell'utile netto, il miglioramento del ROE, la progressiva riduzione del Cost/Income Ratio e il mantenimento di livelli elevati di CET1 Ratio indicano che le banche analizzate hanno registrato risultati economico-finanziari positivi nel periodo considerato. Anche il ROA, pur rimanendo su valori contenuti per le caratteristiche strutturali del settore bancario, conferma un'evoluzione favorevole della redditività degli attivi. Tali evidenze suggeriscono che l'integrazione della finanza sostenibile e le buone performance bancarie possano procedere parallelamente, delineando una relazione positiva tra sostenibilità e risultati economico-finanziari.

Tuttavia, uno dei punti centrali emersi dall'analisi riguarda la difficoltà di dimostrare un rapporto causale diretto tra ESG e performance. Il miglioramento dei risultati bancari nel periodo 2022-2024 è stato infatti influenzato da numerosi fattori, tra cui l'andamento dei tassi di interesse, la crescita del margine di interesse, la qualità del credito, le strategie di contenimento dei costi e il contesto macroeconomico generale. Di conseguenza, non è possibile affermare che il rafforzamento delle strategie ESG abbia determinato direttamente l'aumento della redditività o dell'efficienza operativa. È invece più corretto parlare di una relazione di coerenza e complementarità, nella quale la sostenibilità si inserisce all'interno di modelli di business solidi e orientati alla creazione di valore nel medio-lungo periodo.

Un ulteriore limite dell'analisi riguarda la non piena omogeneità dei dati ESG rendicontati dalle banche. Gli istituti analizzati utilizzano categorie, perimetri e modalità di rappresentazione

differenti, rendendo complesso un confronto perfettamente uniforme. Per questo motivo, l'analisi svolta ha assunto un carattere prevalentemente descrittivo e comparativo, volto a individuare tendenze generali più che a misurare statisticamente l'impatto della sostenibilità sulle performance economiche. Tale limite non riduce la rilevanza del confronto, ma conferma la necessità di sviluppare nel tempo dati ESG più standardizzati, confrontabili e integrati con le informazioni economico-finanziarie.

L'ultimo capitolo ha permesso di ampliare la riflessione alle implicazioni professionali della sostenibilità, con particolare riferimento al ruolo del commercialista. L'evoluzione normativa e operativa degli ESG sta infatti modificando il perimetro delle competenze richieste ai professionisti economico-contabili. Il commercialista non è più chiamato soltanto a supportare l'impresa negli adempimenti fiscali, contabili e societari, ma può assumere un ruolo sempre più rilevante nella raccolta, organizzazione e interpretazione delle informazioni di sostenibilità, nella costruzione dei KPI ESG e nel supporto alla rendicontazione.

In questo contesto, emergono nuove opportunità professionali, come la figura del revisore della sostenibilità e la consulenza ESG alle imprese. Tuttavia, la vera rilevanza del commercialista può manifestarsi soprattutto nelle piccole e medie imprese e nei contesti territoriali meno strutturati, dove spesso mancano competenze interne dedicate alla sostenibilità. In tali realtà, il professionista può rappresentare un punto di riferimento fondamentale per accompagnare l'imprenditore verso un approccio graduale, concreto e proporzionato agli ESG, evitando sia il rischio di sottovalutare il tema sia quello di affrontarlo come un mero adempimento formale.

Nel complesso, la tesi ha evidenziato come la sostenibilità d'impresa costituisca una dimensione sempre più integrata nella gestione aziendale, nella rendicontazione, nella finanza e nella consulenza professionale. Gli ESG rappresentano al tempo stesso una sfida e un'opportunità: una sfida, perché richiedono nuove competenze, nuovi sistemi informativi e una maggiore capacità di misurazione; un'opportunità, perché possono contribuire a rafforzare la trasparenza, la qualità della gestione, il dialogo con gli stakeholder e la creazione di valore nel lungo periodo. Pur con i limiti evidenziati, il percorso analizzato mostra che sostenibilità, performance economico-finanziaria e professionalità economico-contabile sono elementi sempre più interconnessi all'interno dell'evoluzione del sistema imprenditoriale contemporaneo.

In conclusione, pur rimanendo un tema ampio, complesso e ancora caratterizzato da difficoltà applicative e di misurazione, la sostenibilità d'impresa non può più essere considerata una prospettiva futura, ma rappresenta una realtà attuale con cui imprese, istituzioni finanziarie e professionisti sono chiamati a confrontarsi. Il contesto ESG appare ancora frammentato e non

sempre facilmente quantificabile, ma proprio al suo interno possono nascere importanti opportunità, sia in termini di crescita professionale e occupazionale, sia in termini di creazione di valore per l'impresa. Come emerso nel corso dell'elaborato, non è possibile affermare con certezza che l'adozione di pratiche ESG o di strumenti di finanza sostenibile determini automaticamente un miglioramento delle performance economico-finanziarie. Tuttavia, tali pratiche possono contribuire a rafforzare la solidità e la competitività dell'impresa nel medio-lungo periodo, favorendo un migliore accesso al credito, una reputazione più solida, una maggiore attenzione al benessere del personale, processi produttivi e organizzativi più responsabili e una gestione più consapevole dei rischi. In questa prospettiva, la sostenibilità non deve essere interpretata come un vincolo o un semplice adempimento, ma come un percorso graduale di modernizzazione dell'impresa, capace di generare benefici che, nel tempo, possono riflettersi anche sulle performance economiche e finanziarie. Il valore degli ESG risiede quindi non soltanto nella loro capacità di rispondere a obblighi normativi o aspettative di mercato, ma soprattutto nel contributo che essi possono offrire alla costruzione di imprese più trasparenti, resilienti e orientate al lungo periodo.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

Normativa e documenti istituzionali

Commissione europea (2018), *Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*, COM(2018) 97 final, 8 marzo 2018. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:52018DC0097> (consultato 30/06/2026).

Commissione europea (2019), *Il Green Deal europeo*, COM(2019) 640 final, 11 dicembre 2019. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:52019DC0640> (consultato 30/06/2026).

Commissione europea, *Corporate Sustainability Reporting*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: https://finance.ec.europa.eu/financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en (consultato 30/06/2026).

EUR-Lex, sito ufficiale dell'Unione europea per l'accesso al diritto dell'Unione europea. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://eur-lex.europa.eu/> (consultato 30/06/2026).

Nazioni Unite (2015), *Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development*, 25 settembre 2015. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://sdgs.un.org/2030agenda> (consultato 30/06/2026).

Repubblica Italiana (2016), *Decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254, recante attuazione della direttiva 2014/95/UE sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:decreto.legislativo:2016-12-30;254> (consultato 30/06/2026).

Repubblica Italiana (2024), *Decreto legislativo 6 settembre 2024, n. 125, recante attuazione della direttiva 2022/2464/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2024/09/10/24G00145/SG> (consultato 30/06/2026).

Unione Europea (2014), *Direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2014, recante modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:32014L0095> (consultato 30/06/2026).

Unione Europea (2019), *Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:32019R2088> (consultato 30/06/2026).

Unione Europea (2019), *Regolamento (UE) 2019/2089 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, che modifica il regolamento (UE) 2016/1011 per quanto riguarda gli indici di riferimento UE di transizione climatica, gli indici di riferimento UE allineati con l'accordo di Parigi e le informative sulla sostenibilità per gli indici di riferimento*. Risorsa web reperibile

all'indirizzo: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:32019R2089> (consultato 30/06/2026).

Unione Europea (2020), *Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2020, relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:32020R0852> (consultato 30/06/2026).

Unione Europea (2021), *Regolamento (UE) 2021/1119 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 30 giugno 2021, che istituisce il quadro per il conseguimento della neutralità climatica*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:32021R1119> (consultato 30/06/2026).

Unione Europea (2022), *Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 dicembre 2022, che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:32022L2464> (consultato 30/06/2026).

Commissione europea (2023), *Regolamento delegato (UE) 2023/2772 della Commissione, del 31 luglio 2023, che integra la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda i principi di rendicontazione di sostenibilità*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:32023R2772> (consultato 30/06/2026).

Unione Europea (2024), *Direttiva (UE) 2024/1760 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 giugno 2024, relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:32024L1760> (consultato 30/06/2026).

Unione Europea (2025), *Direttiva (UE) 2025/794 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 aprile 2025, che modifica le direttive (UE) 2022/2464 e (UE) 2024/1760 per quanto riguarda le date a decorrere dalle quali gli Stati membri devono applicare taluni obblighi relativi alla rendicontazione societaria di sostenibilità e al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=OJ:L_202500794 (consultato 30/06/2026).

Standard e framework di rendicontazione

EFRAG (2023), *European Sustainability Reporting Standards – ESRS 1 General Requirements*, luglio 2023. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.efrag.org/en/sustainability-reporting/esrs> (consultato 30/06/2026).

EFRAG (2023), *European Sustainability Reporting Standards – ESRS 2 General Disclosures*, luglio 2023. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.efrag.org/en/sustainability-reporting/esrs> (consultato 30/06/2026).

EFRAG (2024), *Voluntary Sustainability Reporting Standard for non-listed SMEs – VSME*, dicembre 2024. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.efrag.org/sites/default/files/sites/webpublishing/SiteAssets/VSME%20Standard.pdf> (consultato 30/06/2026).

Global Reporting Initiative, *GRI Standards*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.globalreporting.org/standards/> (consultato 30/06/2026).

Global Reporting Initiative (2021), *GRI Universal Standards 2021*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-english-language/> (consultato 30/06/2026).

Global Reporting Initiative (2021), *GRI 3: Material Topics 2021*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.globalreporting.org/pdf.ashx?id=12453> (consultato 30/06/2026).

International Sustainability Standards Board (2023), *IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information*, giugno 2023. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-sustainability-standards-navigator/ifrs-s1-general-requirements/> (consultato 30/06/2026).

International Sustainability Standards Board (2023), *IFRS S2 Climate-related Disclosures*, giugno 2023. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-sustainability-standards-navigator/ifrs-s2-climate-related-disclosures/> (consultato 30/06/2026).

Task Force on Climate-related Financial Disclosures (2017), *Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*, giugno 2017. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/10/FINAL-2017-TCFD-Report.pdf> (consultato 30/06/2026).

World Resources Institute e World Business Council for Sustainable Development, *The Greenhouse Gas Protocol: A Corporate Accounting and Reporting Standard*, revised edition. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://ghgprotocol.org/sites/default/files/standards/ghg-protocol-revised.pdf> (consultato 30/06/2026).

GHG Protocol (2011), *Corporate Value Chain (Scope 3) Accounting and Reporting Standard*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: https://ghgprotocol.org/sites/default/files/standards/Corporate-Value-Chain-Accounting-Reporting-Standard_041613_2.pdf (consultato 30/06/2026).

Documenti bancari e finanza sostenibile

Banca centrale europea (2020), *Guide on climate-related and environmental risks. Supervisory expectations relating to risk management and disclosure*, novembre 2020. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202011finalguideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~58213f6564.en.pdf> (consultato 30/06/2026).

Banca centrale europea, *Supervisory Banking Statistics*, anni 2022, 2023 e 2024. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/framework/statistics/html/index.en.html> (consultato 30/06/2026).

Banca d'Italia, *Relazione annuale*, anni 2022, 2023 e 2024. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relazione-annuale/> (consultato 30/06/2026).

European Banking Authority (2021), *Report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms*, EBA/REP/2021/18, 23 giugno 2021. Risorsa web reperibile

all'indirizzo: https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Reports/2021/1015656/EBA%20Report%20on%20ESG%20risks%20management%20and%20supervision.pdf (consultato 30/06/2026).

European Banking Authority (2025), *Final Guidelines on the management of ESG risks*, gennaio 2025. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-publishes-its-final-guidelines-management-esg-risks> (consultato 30/06/2026).

International Capital Market Association, *Green Bond Principles, Social Bond Principles, Sustainability Bond Guidelines e Sustainability-Linked Bond Principles*, edizioni aggiornate. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/> (consultato 30/06/2026).

Loan Market Association, Asia Pacific Loan Market Association e Loan Syndications and Trading Association, *Sustainability-Linked Loan Principles*, edizione aggiornata. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.lma.eu.com/sustainable-lending/resources> (consultato 30/06/2026).

Report annuali, bilanci e documenti societari

Banco BPM, *Relazione finanziaria annuale 2022*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://gruppo.bancobpm.it/investor-relations/bilanci-e-relazioni/> (consultato 30/06/2026).

Banco BPM, *Relazione finanziaria annuale 2023*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://gruppo.bancobpm.it/investor-relations/bilanci-e-relazioni/> (consultato 30/06/2026).

Banco BPM, *Relazione finanziaria annuale 2024*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://gruppo.bancobpm.it/investor-relations/bilanci-e-relazioni/> (consultato 30/06/2026).

Banco BPM, *Sustainability Reporting*, esercizi 2022, 2023 e 2024. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://gruppo.bancobpm.it/en/sustainability/non-financial-statements/> (consultato 30/06/2026).

Intesa Sanpaolo, *Annual Report 2022*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/investor-relations/bilanci-relazioni> (consultato 30/06/2026).

Intesa Sanpaolo, *Annual Report 2023*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/investor-relations/bilanci-relazioni> (consultato 30/06/2026).

Intesa Sanpaolo, *Annual Report 2024*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/investor-relations/bilanci-relazioni> (consultato 30/06/2026).

Intesa Sanpaolo, *Sustainability Reporting*, esercizi 2022, 2023 e 2024. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/en/sustainability/sustainability-reporting> (consultato 30/06/2026).

Intesa Sanpaolo, *Consolidated Sustainability Statement 2024*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/en/sustainability/sustainability-reporting> (consultato 30/06/2026).

UniCredit, *Integrated Report 2022*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.unicreditgroup.eu/en/investors/financial-reports.html> (consultato 30/06/2026).

UniCredit, *Integrated Report 2023*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.unicreditgroup.eu/en/investors/financial-reports.html> (consultato 30/06/2026).

UniCredit, *Integrated Report 2024*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.unicreditgroup.eu/en/investors/financial-reports.html> (consultato 30/06/2026).

UniCredit, *Sustainability Reporting e Sustainability Bond Report*, esercizi 2022, 2023 e 2024. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.unicreditgroup.eu/en/unicredit-at-a-glance/esg-and-sustainability/sustainability-reporting.html> (consultato 30/06/2026).

Documenti professionali e contributi specialistici

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, *Documenti e approfondimenti in materia di sostenibilità e rendicontazione ESG*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://commercialisti.it/> (consultato 30/06/2026).

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2025), *Sostenibilità, governance e finanza dell'impresa: impatto degli ESG con particolare riferimento alle PMI*, versione aggiornata. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://commercialisti.it/wp-content/uploads/2025/04/CNDCEC-Sostenibilita-governance-e-finanza-dellimpresa-revised-4-2025-170425.pdf> (consultato 30/06/2026).

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2024), *Il revisore della sostenibilità. Requisiti e obblighi della nuova figura professionale*, Informativa Reporting di Sostenibilità n. 10, novembre 2024. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://commercialisti.it/wp-content/uploads/2024/11/IRS-2024.10.pdf> (consultato 30/06/2026).

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2025), *Il processo di implementazione dei fattori ESG nelle piccole e medie imprese*, Informativa Reporting di Sostenibilità n. 11, gennaio 2025. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://commercialisti.it/wp-content/uploads/2025/01/IRS-2024.11.pdf> (consultato 30/06/2026).

Cortellazzo & Soatto (2025), *La sostenibilità, scelta strategica per la competitività aziendale. Analisi sulle evidenze di una survey rivolta a un campione di PMI*, volume “Fisco, Crisi d'impresa, ESG”, ACB Group, novembre 2025. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.cortellazzo-soatto.it/> (consultato 30/06/2026).

Ministero dell'Economia e delle Finanze, Registro dei Revisori Legali (2024), *Abilitazione delle persone fisiche all'attività di attestazione della rendicontazione di sostenibilità*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://revisionelegale.rgs.mef.gov.it/area-pubblica/Abilitazione-persone-fisiche-attestazione-rendicontazione-sostenibilita/> (consultato 30/06/2026).

Ministero dell'Economia e delle Finanze (2024), *Circolare n. 37 del 12 novembre 2024, Triennio formativo 2023-2025. Ulteriori istruzioni in materia di formazione continua dei revisori legali iscritti nel registro*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: https://www.rgs.mef.gov.it/VERSIONE-I/circolari/2024/circolare_n_37_2024/ (consultato 30/06/2026).

Greenwashing e qualità dei dati ESG

European Securities and Markets Authority (2023), *Progress Report on Greenwashing*, maggio 2023. Risorsa web reperibile all'indirizzo: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-06/ESMA30-1668416927-2498_Progress_Report_ESMA_response_to_COM_RfI_on_greenwashing_risks.pdf (consultato 30/06/2026).

European Supervisory Authorities (2024), *Final Report on Greenwashing*, giugno 2024. Risorsa web reperibile all'indirizzo: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-06/ESMA36-287652198-2699_Final_Report_on_Greenwashing.pdf (consultato 30/06/2026).

Siti web consultati e contributi online

AWorld (2023), *ESG e sostenibilità: cosa si intende e quali sono i vantaggi*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.aworld.org/it/blog/esg/esg-e-sostenibilita-cosa-si-intende-e-quali-sono-i-vantaggi/> (consultato 30/06/2026).

Banca Etica, *Glossario di finanza etica*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.bancaetica.it/glossario/> (consultato 30/06/2026).

Borsa Italiana, sito ufficiale. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.borsaitaliana.it/> (consultato 30/06/2026).

CNA Friuli Venezia Giulia (2026), *La "E" dell'ESG: la sostenibilità ambientale come leva strategica per le imprese*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://fvg.cna.it/la-e-dellesg-la-sostenibilita-ambientale-come-leva-strategica-per-le-imprese/> (consultato 30/06/2026).

EcoVadis, *Conformità ESG: normative, rischi e strategie per le imprese*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://ecovadis.com/it/> (consultato 30/06/2026).

ESG360 (2025), *Rendicontazione di sostenibilità: guida pratica per le aziende*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.esg360.it/finance-esg/rendicontazione-di-sostenibilita-guida-pratica-per-le-aziende/> (consultato 30/06/2026).

Euromoney, sito ufficiale. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.euromoney.com/> (consultato 30/06/2026).

Habitech (2022), *La S di ESG: creare valore per la comunità partendo dalla propria azienda*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.habitech.it/single-news/la-s-di-esg/> (consultato 30/06/2026).

Heasyg, *Rendicontare per Crescere*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://heasyg.com/> (consultato 30/06/2026).

Il Sole 24 Ore, *ESG e IA, impatto sui mercati finanziari e sul mondo del lavoro*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.ilsole24ore.com/> (consultato 30/06/2026).

Tekmon (2025), *25 esempi di KPI ESG: indicatori chiave per Environmental, Social e Governance Reporting*. Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.tekmon.com/it/resources/blog/25-esg-kpi-examples> (consultato 30/06/2026).

RINGRAZIAMENTI

Ogni percorso importante non si compie mai in autonomia. Dietro queste pagine che concludono il mio percorso universitario ci sono studio, impegno e costanza, ma anche presenze, parole e gesti che hanno reso possibile arrivare fino a qui.

Questo lavoro rappresenta non soltanto la conclusione di un'esperienza formativa, ma anche l'inizio di una nuova fase personale e professionale.

Per questo motivo, desidero rivolgere un ringraziamento alle persone che mi hanno accompagnato fino a questo traguardo e che, in modi diversi, hanno contribuito alla mia crescita.

Al Professor Massimiliano Nova, relatore di questa tesi, desidero rivolgere un sincero ringraziamento per la disponibilità, il supporto e i preziosi consigli forniti durante la realizzazione del presente lavoro.

Ai miei genitori e a mia sorella, per avermi sempre sostenuto in tutte le fasi della mia vita con pazienza, comprensione, affetto e rigore. Grazie per non avermi fatto mai mancare nulla, per avermi fatto crescere e maturare in un ambiente sereno e caloroso, e per avermi spronato e guidato anche nei momenti in cui ne avevo più bisogno.

Alla mia famiglia, per la serenità, il rispetto e la fiducia che hanno sempre accompagnato il mio cammino. Pur con caratteri diversi, abbiamo condiviso e continuiamo a condividere un equilibrio fatto di tranquillità e presenza, che mi ha permesso di vivere questi anni con leggerezza e consapevolezza. A voi va il mio ringraziamento per quella normalità che considero una grande fortuna.

Alla mia fidanzata, per la sua presenza sincera, il suo affetto e la sua capacità di essermi stata sempre accanto anche da lontano, con il cuore.

Ti ringrazio per la forza del tuo carattere e per quella generosità rara con cui sai aiutare gli altri e gioire dei traguardi delle persone a cui vuoi bene.

Averti qui accanto a me oggi rende questo momento ancora più speciale. A te va un ringraziamento profondo perché la tua presenza è stata, ed è, un punto di riferimento prezioso nel mio percorso. Non vedo l'ora di poter essere io, con la stessa gioia, a festeggiare i tuoi traguardi.

Ai miei amici, per aver condiviso con me momenti di svago, confronto e leggerezza al di fuori dell'università e degli impegni quotidiani. La vostra vicinanza ha reso questi anni più ricchi, sereni e belli da ricordare.

Infine, a tutte le persone che mi sono state vicine, con una parola, un consiglio o un semplice gesto di incoraggiamento, durante questo percorso. Un ringraziamento sincero e sentito va anche a chi, con delicatezza e affetto, ha contribuito a rendere più sereni molti momenti di questi anni.