

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Maggio-Giugno 2025

3

RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS Guido Carli, Roma

MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia	STEFANO DELL'ATTI, Università di Bari Aldo Moro - <i>co Editor</i>
ELENA BECCALI, Università Cattolica del S. Cuore	CARMINE DI NOIA, OCSE
MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S. Cuore	LUCA ENRIQUES, University of Oxford
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	GIOVANNI FERRI, LUMSA
PAOLA BONGINI, Università di Milano Bicocca	FRANCO FIORELISI, Università degli Studi "Roma Tre" - <i>co Editor</i>
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre"	GUR HUBERMAN, Columbia University
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma - <i>co Editor</i>
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
ENRICO MARIA CERVELLATI, Link Campus University	NADIA LINCiano, CONSOB
RICCARDO CESARI, Università di Bologna e IVASS	PINA MURÉ, Sapienza - Università di Roma
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	PIERLUIGI MURRO, UNIVERSITÀ LUISS - GUIDO CARLI, ROMA
SRIS CHATTERJEE, Fordham University	FABIO PANETTA, Banca d'Italia
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	ANDREA POLO, UNIVERSITÀ LUISS - GUIDO CARLI, ROMA
LAURENT CLERC, Banque de France	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
DOMENICO CURCIO, Università di Napoli "Federico II" - <i>co Editor</i>	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi "Roma Tre"
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
RITA D'ECCELESIA, Sapienza - Università di Roma	ALBERTO ZAZZARO, Università degli Studi di Napoli "Federico II"

Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

GIORGIO DI GIORGIO (*editor in chief*) - Domenico Curcio (*co-editor*)

Alberto Pozzolo (*co-editor*) - Mario Stella Richter (*co-editor*)

Direttore Responsabile: Giovanni Parrillo

Comitato di Redazione: Francesco Baldi, Peter Cincinelli, Simona D'Amico, Alfonso Del Giudice, Paola Fersini, Serena Gallo, Igor Gianfrancesco, Saverio Giorgio, Stefano Marzioni, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

SOCI ONORARI

ANTONIO FAZIO, ANTONIO MARZANO, MARIO SARCINELLI

PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

VICE PRESIDENTE

GIOVANNI PARRILLO

CONSIGLIO

FABRIZIO D'ASCENZO, ANGELO DI GREGORIO, PAOLA LEONE, FRANCESCO MINOTTI,

PINA MURÉ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO', FRANCO VARETTO

In copertina: "Un banchiere e sua moglie" (1514) di Quentin Metsys (Lovanio, 1466 - Anversa, 1530), Museo del Louvre - Parigi.

RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

ANNO LXXXI (NUOVA SERIE)

MAGGIO-GIUGNO 2025 N. 3

SOMMARIO

Editoriale

- G. DI GIORGIO La Fed alle corde, è tempo di tagliare
(seppur mi offende il modo) 3-6

Saggi

- S. A. VALLETTA Regolamentazione sostenibile, la nuova frontiera
dei rischi sociali e di governance 7-41
- F. J. MAZZOCCHINI L'adozione dell'intelligenza artificiale nei modelli
di business bancario: stato dell'arte e prospettive future 43-79

Contributi

- P. GAUDENZI L'alternanza scuola-lavoro nei PCTO della Banca d'Italia.
M. ROTILI Esperienze di giovani adulti ospiti di una autorità
pubblica 81-108

Interventi

- C. DI NOIA L'evoluzione dei mercati obbligazionari globali
fra volatilità, tensioni geopolitiche e necessità
di nuovi investimenti 109-117
- G. E. BARBUZZI L'ACF a tutela dei risparmiatori e del mercato 119-138

Rubriche

- Mediocredito Centrale per la crescita e lo sviluppo sostenibile delle PMI
(F. Ferranti) 139-146
- Consulenti finanziari: il valore delle certificazioni
(N. Ardente) 147-153
- Italia: una governance sempre più inclusiva, orientata alla sostenibilità e all'innovazione
(L. Galli, F. Mastrangelo) 155-164
- Euro digitale: caratteristiche, prospettive e conseguenze
(E. Lanciano) 165-172
- L'educazione finanziaria delle donne. Una questione di democrazia monetaria
(C. Alvisi) 173-185
- Profili non tributari dei regimi di compliance fiscale
(P. Braccioni) 187-195
- Bankpedia:
Payment Token
(E. A. Graziano, G. Petroccione) 197-205

RIVISTA BANCARIA - MINERVA BANCARIA

Rivista Bancaria - Minerva Bancaria è sorta nel 1936 dalla fusione fra le precedenti Rivista Bancaria e Minerva Bancaria. Dal 1945 - rinnovata completamente - la Rivista ha proseguito senza interruzioni l'attività di pubblicazione di saggi e articoli in tema di intermediazione bancaria e finanziaria, funzionamento e regolamentazione del sistema finanziario, economia e politica monetaria, mercati mobiliari e finanza in senso lato.

Particolare attenzione è dedicata a studi relativi al mercato finanziario italiano ed europeo.

La Rivista pubblica 6 numeri l'anno, con possibilità di avere numeri doppi.

Note per i collaboratori: *Gli articoli ordinari possono essere presentati in italiano o in inglese e devono essere frutto di ricerche originali e inedite. Ogni articolo viene sottoposto alla valutazione anonima di due referee selezionati dal Comitato Scientifico, ed eventualmente da un membro dello stesso.*

Gli articoli accettati sono pubblicamente scaricabili (fino alla pubblicazione del numero successivo) sul sito della rivista: www.rivistabancaria.it

*Gli articoli di norma non dovranno superare le 35 cartelle stampa e dovranno essere corredati da una sintesi in italiano e in inglese, di massimo 150 parole. Per maggiori indicazioni sui **criteri redazionali** si rinvia al sito della Rivista.*

La Rivista ospita anche, periodicamente, interventi pubblici, atti di convegni patrocinati dalla Rivista stessa, dibattiti, saggi ad invito e rubriche dedicate. Questi lavori appaiono in formato diverso dagli articoli ordinari.

La responsabilità di quanto pubblicato è solo degli autori.

Gli autori riceveranno in omaggio una copia della Rivista

Gli articoli possono essere sottomessi inviando una email al seguente indirizzo: redazione@rivistabancaria.it

Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

L'Istituto di Cultura Bancaria è un'associazione senza finalità di lucro fondata a Milano nel 1948 dalle maggiori banche dell'epoca allo scopo di diffondere la cultura bancaria e di provvedere alla pubblicazione di *Rivista Bancaria - Minerva Bancaria*. La Rivista è stata diretta dal 1945 al 1974 da Ernesto d'Albergo e poi per un altro trentennio da Francesco Parrillo, fino al 2003. In questo secondo periodo, accanto alla trattazione scientifica dei problemi finanziari e monetari, la rivista ha rafforzato il suo ruolo di osservatorio attento e indipendente della complessa evoluzione economica e finanziaria del Paese. Giuseppe Murè, subentrato come direttore dal 2003 al 2008, ha posto particolare accento anche sui problemi organizzativi e sull'evoluzione strategica delle banche. Nel 2003, l'Istituto di Cultura Bancaria è stato dedicato alla memoria di Francesco Parrillo, alla cui eredità culturale esso si ispira.

Editrice Minerva Bancaria srl

DIREZIONE E REDAZIONE Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma
redazione@rivistabancaria.it

AMMINISTRAZIONE EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.
presso PtsClas, Viale di Villa Massimo, 29
00161 - Roma
amministrazione@editriceminervabancaria.it

Autorizzazione Tribunale di Milano 6-10-948 N. 636 Registrato

Proprietario: Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

Spedizione in abbonamento postale - Pubblicazione bimestrale - 70% - Roma

Finito di stampare nel mese di luglio 2025 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

REGOLAMENTAZIONE SOSTENIBILE, LA NUOVA FRONTIERA DEI RISCHI SOCIALI E DI GOVERNANCE

SIMONE ALBERTO VALLETTA*

Sintesi

L'articolo esamina l'evoluzione della definizione di sostenibilità e della relativa regolamentazione nell'ottica del sistema bancario. Prendendo in considerazione i 3 fattori cardine sintetizzati dalla sigla ESG (Environmental, Social, and Governance), si dedica particolare attenzione ai fattori Sociali e di Governance parimenti impattanti, rispetto ai rischi ambientali, sul rischio e sulle performance delle società non finanziarie e di conseguenza sull'operatività degli intermediari finanziari. Nella trattazione si evidenzia come per questi due "pilastri" si riscontrino dei ritardi nella regolamentazione sia per la definizione che la misurazione. Dall'analisi condotta emerge come, nonostante negli ultimi anni vi sia maggiore attenzione e la prescrizione di obblighi di disclosure per la creazione di un dataset solido, i lavori di enti pubblici e privati non siano ancora giunti ad una definizione univoca per tali tipologie di rischio, è necessario quindi un'accelerazione su tali aspetti per rendere efficace il framework di sostenibilità tentando di sfruttare le competenze sviluppate da soggetti privati.

* PhD Università di Roma La Sapienza, Banca d'Italia, simonealberto.valletta@uniroma1.it
Il lavoro pubblicato riflette esclusivamente le opinioni dell'autore, senza impegnare la responsabilità delle Istituzioni di appartenenza.

***Sustainable regulation, the new frontier of social and governance risks –
Abstract***

The article analyses the development of the concept of sustainability and its regulation from the perspective of the banking system, with a focus on the three key factors represented by the acronym ESG (Environmental, Social, and Governance). Special attention is given to the Social and Governance factors, which have an equal impact on the risk and performance of non-financial companies, in addition to environmental risks, and therefore affect the operations of financial intermediaries. The discussion demonstrates that there are regulatory delays in defining and measuring both of these ‘pillars’. The analysis reveals that despite increased attention and disclosure requirements for creating a robust dataset in recent years, public and private bodies have not yet reached an unambiguous definition for these types of risk, it is thus imperative to accelerate progress in these areas if the sustainability framework is to be effective and capitalise on the expertise developed by private actors.

Parole chiave: ESG; Sostenibilità; Regolamentazione; Rischi Sociali; Rischi di Governance.

Codici JEL: B55; D63; G18; G21; G28; G30.

Keywords: ESG; Sustainability; Regulations; Social Risks; Governance Risks.

1. Premessa

Il presente della nostra società è fortemente caratterizzato dall'attenzione alla sostenibilità, concetto comunemente racchiuso nella sigla ESG, che ne delinea i tre pilastri: Environmental (E), Social (S), Governance (G). Il tema è stato più volte identificato dagli operatori economici quale megatrend¹, ossia come un processo in grado di produrre cambiamenti irreversibili a livello globale sul lungo periodo. Essi possono costituire sia delle opportunità che delle minacce per la collettività, pertanto ogni politica pubblica, per essere efficace, dovrebbe essere in grado di gestirne i mutamenti generati; da qui l'importanza della materia all'interno dell'agenda politica delle istituzioni nonché dei lavori delle supervision authorities e regulators.

In parallelo, anche gli operatori finanziari si sono orientati verso investimenti in prodotti "sostenibili", a dicembre 2023 il patrimonio dei fondi aperti di diritto italiano che promuovono investimenti con caratteristiche ESG ha continuato a crescere raggiungendo circa € 121 miliardi², tale tendenza influenzerà inoltre le decisioni di investimento nel prossimo futuro³. Tuttavia all'interno della sigla ESG, i tre fattori che la compongono sono sottoposti a diverse attenzioni, con le tematiche ambientali che hanno assunto un ruolo predominante in quanto altamente tangibili e impattanti sulle componenti economico-patrimoniali delle imprese e quindi sulle banche affidatarie⁴.

Per quel che concerne le altre due componenti, S e G, la minor concretezza, nonché la maggior difficoltà di stima e definizione, hanno condotto ad un ritardo nell'analisi di tali parametri. L'obiettivo del presente lavoro è quello di

1 Termine coniato nel 1982 da parte di John Naisbitt all'interno del libro "Megatrends: Ten New Directions Transforming Our Lives."

2 L'aumento è riconducibile esclusivamente ai fondi che investono tenendo conto anche dei criteri di sostenibilità ambientale o sociale (c.d. light green), il cui patrimonio era di € 95 miliardi alla fine del 2022. Le risorse gestite dai fondi che hanno come obiettivo principale gli investimenti sostenibili (c.d. dark green) si sono mantenute stabili a € 7 miliardi.

3 Il 57% degli investitori wholesale afferma che le questioni ESG meritano una considerazione rilevante. Vedi RBC Bluebay asset management (2022).

4 Le crisi finanziarie cagionate da danni ambientali come il caso di PG&E o i diversi disastri naturali creano scalpore mediatico che porta la società, e i regulators, a sentirsi parte integrante di tale problema rendendolo di maggiore interesse (come suggerito anche da Quiros et al., 2019).

ripercorrere l'evoluzione della normativa di pertinenza per capire gli elementi a cui è stata dedicata maggiore attenzione ed i risultati raggiunti per le tematiche sociali e di governance. Si esamineranno, infine, gli oneri che dovranno sopportare gli intermediari finanziari a fronte dell'introduzione della nuova regolamentazione ed il percorso che le autorità potrebbero seguire per definire un framework di analisi dei rischi S&G nel breve e medio termine.

2. Il concetto di Sostenibilità tra la definizione dei rischi S e G

La nascita della moderna definizione di sostenibilità risale al 1972 con la conferenza di Stoccolma, dove si afferma che le risorse naturali dovranno essere tutelate in favore delle generazioni presenti e future. Segue il rapporto Brundtland della WCED (1987), secondo cui “lo sviluppo sostenibile è quello sviluppo che consente alla generazione presente di soddisfare i propri bisogni senza compromettere la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri”.

Tale visione è precorritrice della formulazione dei criteri ESG che tentano di valutare oggettivamente gli sforzi profusi dalle aziende, trasformando le logiche di filantropia, sviluppate in ambito delle strategie CSR, in un insieme di dati e informazioni da utilizzare per la valutazione dei risultati raggiunti. Infatti, la necessità di misurazioni oggettive e la maturazione della consapevolezza che uno sviluppo sostenibile non può prescindere da considerazioni di sostenibilità hanno condotto alla redazione del rapporto “Who Cares Win” dove si evidenzia come l'inclusione dei fattori ESG nei mercati dei capitali sia compatibile con il buon andamento degli affari. La crescente importanza della tematica conduce quindi all'approvazione di molteplici atti programmatici⁵ volti alla definizione di un nuovo quadro di riferimento, improntato al principio dell'integrazione dei tre pilastri e traslato in un piano d'azione della

5 Si fa riferimento tra gli altri all'accordo di Parigi e all'agenda 2030 ONU.

Commissione UE del 2018⁶ che si pone gli obiettivi di: i) riorientare i flussi di capitali verso investimenti sostenibili; ii) gestire i rischi finanziari derivati dai cambiamenti climatici e le questioni sociali; iii) promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine nelle attività economico-finanziarie (Siani, 2021).

Nonostante l'ampia produzione normativa e programmatica, una definizione strutturata di attività ecosostenibile viene delineata solo nel 2020 con l'emanazione della c.d. Taxonomy Regulation in cui si individuano i relativi criteri di valutazione con il duplice obiettivo di creare un linguaggio condiviso e ridurre il rischio di greenwashing. In particolare, un'attività ecosostenibile deve contribuire ad uno dei sei obiettivi stabiliti⁷ senza arrecare danno ad uno degli altri obiettivi ("DNSH") rispettando le garanzie minime di salvaguardia sul piano sociale⁸. Nel successivo Regolamento UE 2019/2088 (cd. SFDR) ritroviamo una definizione di investimento sostenibile più ampia: questo deve contribuire alla lotta contro la disuguaglianza, all'integrazione sociale o essere destinato a comunità svantaggiate e/o ad imprese che rispettino prassi di buona governance relativamente alle relazioni con il personale, la sua remunerazione ed il rispetto degli obblighi fiscali. Per l'individuazione dei fattori sociali, l'European Pillar of Social Rights della Commissione UE, nel 2017 faceva invece riferimento a 20 principi suddivisibili in tre direttive riconducibili alle pari opportunità nell'accesso al mercato del lavoro, a condizioni di lavoro eque e all'inclusione sociale⁹. I suddetti principi sarebbero essenziali per il perseguimento di un mercato del lavoro equo e di un sistema di protezione sociale adeguato a tal punto che, nel 2020, è stato approvato un action

6 Tale piano rientra nel pacchetto di iniziative strategiche del Green Deal europeo che pone come scopo ultimo la neutralità climatica nel 2050. Il progetto è stato poi revisionato nel 2021 attraverso il piano "Pronti per il 55%", la cui denominazione deriva dall'obiettivo di riduzione delle emissioni della suddetta percentuale entro il 2030.

7 Gli obiettivi sono: mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici, uso sostenibile e protezione delle acque e delle risorse marine, transizione verso un'economia circolare, prevenzione e riduzione dell'inquinamento e protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

8 Definite, citando l'art. 18 del Regolamento: *"con le linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali e con i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani, inclusi i principi e i diritti stabiliti dalle otto convenzioni fondamentali individuate nella dichiarazione dell'Organizzazione internazionale del lavoro sui principi e i diritti fondamentali nel lavoro e dalla Carta internazionale dei diritti dell'uomo"*

9 Tra cui assistenza all'infanzia, indennità di disoccupazione, assistenza sanitaria, accesso ai servizi essenziali e reddito minimo.

plan che fissa degli obiettivi al 2030 in termini di occupazione, formazione e riduzione della povertà¹⁰.

Per tentare di circoscrivere e rendere condivisa la definizione dei due pilastri, l'EBA pubblica nel 2021 un report sulla gestione e la supervisione dei rischi ESG nel quale cerca di individuarne le fonti di rischio. La prima è riconducibile ai rischi climatici dal momento che il deterioramento delle condizioni ambientali implica maggiori rischi sociali esacerbando i disordini sociali e politici nelle regioni più colpite. Il secondo driver deriva dal potenziale impatto che i cambiamenti tecnologici e normativi per combattere il cambiamento climatico potrebbero avere sui mercati del lavoro, amplificando i rischi sociali, ad esempio nelle industrie “brown”. Un'ulteriore causa è il cambiamento delle politiche e del sentiment di mercato legato ad una società più inclusiva che potrebbe spingere le imprese a maggiori costi di compliance con il rischio di minarne la posizione finanziaria. Le stesse azioni politiche da intraprendere per raggiungere gli obiettivi sociali costituirebbero un rischio poiché le aziende non in grado di adattarsi diverrebbero soggette ad azioni legali, pressioni del mercato e/o danni reputazionali. Il report tenta inoltre di ricostruire un canale di trasmissione tra fattori sociali e i rischi di un intermediario: nel caso un'impresa finanziata violi, ad esempio, i diritti sul lavoro si genera innanzitutto un aumento del rischio di credito derivante dall'innalzamento della sua PD e LGD¹¹, successivamente, qualora le istituzioni finanziarie non intraprendano le azioni necessarie, potrebbero rischiare di subire a loro volta danni reputazionali.

Con riferimento ai fattori di governance, l'EBA li riconduce a temi quali la leadership esecutiva, la remunerazione dei dirigenti, i controlli interni, l'elusione fiscale, i diritti degli azionisti, la corruzione nonché il modo in cui le società includono fattori ambientali e sociali nelle loro politiche e proce-

10 In particolare dovrà essere occupata il 78% della popolazione tra i 20 ed i 64 anni, almeno il 60% di questi dovrebbe partecipare a corsi di formazione e si dovrebbero ridurre di 15 milioni le persone a rischio di povertà o esclusione sociale. L'obiettivo è stato quindi declinato per ognuno dei 27 paesi, tuttavia questi risultano piuttosto divergenti; ad esempio la Grecia dovrà raggiungere un tasso di occupazione del 71% mentre l'Ungheria l'85%.

11 Derivante, inter alia, da un aumento dei rischi legali.

dure. Per tale elemento si riconosce la mancata individuazione di framework universali a fronte di legislazioni nazionali, come i codici di governo societario¹². Tuttavia l'autorità precisa come la valutazione di governance deve far riferimento ai presidi attuati dalle controparti con impatto sulle esposizioni bancarie. Alla luce di ciò, i rischi di governance possono essere determinati da un'ampia varietà di fattori che possono compromettere il potenziale di rendimento delle società presenti sul mercato. Facendo quindi riferimento alla ripartizione dei rischi climatici l'EBA reputa inconcludente classificare i driver S&G in fisici e di transizione dal momento che non possono essere etichettati come fisici e poiché l'evoluzione dei codici di governo societario o delle norme sociali non può essere considerata una "transizione"¹³.

L'approfondimento condotto in tale occasione non viene però vagliato nel regolamento di esecuzione (UE) 2022/2453, modificante le norme tecniche in tema di informativa sui rischi ESG, il quale restituisce una formulazione che ribadisce le difficoltà nella definizione dei rischi S&G non individuando inoltre i canali di trasmissione tra tali rischi e i "canonici". Tali complessità permangono altresì nella CRR III recentemente approvata, dove i rischi S&G sono definiti rispettivamente come "il rischio di perdite derivanti dagli effetti finanziari negativi per l'ente dovuti all'impatto, presente o futuro, dei fattori sociali sulle controparti o le attività investite dell'ente" e "il rischio di perdite derivanti dagli effetti finanziari negativi per l'ente dovuti all'impatto, presente o futuro, dei fattori di governance sulle controparti o le attività investite dell'ente". Alla luce di ciò, gli intermediari per ricostruire i possibili impatti dei rischi dovranno far riferimento a criteri sociali e di buona governance "comuni" e formulati secondo principi fondamentali, ma non strutturati e calati in un contesto finanziario.

12 Per maggiori approfondimenti si veda ad esempio E. Gualandri, M. Nobili "Banche, cambiamento climatico e governance: aspettative di vigilanza e prime evidenze", *Bancaria*, n.10, 2022.

13 Sul tema tuttavia in determinati casi si include tra i rischi di transizione i cambiamenti comportamentali della società verso prodotti e/o attività maggiormente sostenibili nonché i rischi legali derivanti da perdite o danni causati dal mancato rispetto della regolamentazione. Ad esempio Crif, "how is credit risk affected by ESG factors?", 2021.

3. Revisione della letteratura

Già dagli anni '30 la letteratura ha tentato di indagare la responsabilità delle imprese all'interno della società¹⁴ per coniugare l'ottimizzazione dei profitti con la gestione degli *stakeholder*, il risultato è la prima definizione di Corporate Social Responsibility (CSR) secondo cui i *manager* avrebbero l'obbligo di assumere decisioni in linea con gli obiettivi e i valori della società, sottolineandone il ruolo sociale al di là della massimizzazione del profitto (Bowen, 1953)¹⁵. Nel 1979 Carroll definiva quattro categorie di CSR (economica, legale, etica e filantropica) che trattano le motivazioni nonché i benefici legati alla realizzazione di condotte volontarie a favore della società. Con l'evoluzione del concetto di CSR in veste strategica¹⁶ la ricerca del “*business case*” è accelerata al fine di riscontrare i benefici specifici per le aziende in senso economico e finanziario; tale ricerca ha condotto Zadek (2000) e Kurucz et al. (2008) a sostenere che le aziende perseguono tali strategie per difendere la propria reputazione, ridurre costi e rischi e ottenere vantaggi competitivi. Secondo tale visione quindi la CSR può essere strettamente correlata ai profili di governance poiché attiene all'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali e ambientali nella strategia delle imprese seppur non corredata da indicatori oggettivi.

Analizzando i singoli aspetti d'impatto, diversi lavori dimostrano come la CSR abbia un impatto positivo in termini di riduzione del costo del debito come dimostrato da Goss et Al. (2011), da Cooper et Al. (2015) e da Oikonomou et Al. (2014). Traslando l'attenzione sul fattore di rischio associato all'impresa, un filone di ricerca si è interessato all'effetto della CSR, e delle

14 Alcuni riferimenti in merito al dibattito sulle responsabilità sociali delle aziende possono essere rintracciati in “The Functions of the Executive” di Barnard (1938) e in “The Social Control of Business” di Clark (1939).

15 Negli anni si è quindi assistito ad una proliferazione dei contributi sulle interrelazioni tra impresa e contesto esterno portando la sigla CSR a racchiudere concetti concorrenti, complementari e sovrapposti, come cittadinanza aziendale, gestione degli *stakeholder* e sostenibilità (Carroll et Al., 2010).

16 Infatti Porter e Kramer (2002) sostengono che le aziende non dovrebbero investire in cause benefiche astruse dal core *business*, un investimento in un'area filantropica non affine avrebbe un impatto limitato nel lungo periodo se l'azienda non ne ottiene un vantaggio competitivo.

variabili ESG, sui rating. Stellner (2015) riscontra una relazione tra le performance di sostenibilità ed il rating creditizio, mentre Devalle et Al. (2017) reputano i fattori CSR basilari per la valutazione del merito creditizio, al pari della PD, questi infatti, se calibrati con indicatori S&G, producono effetti positivi sul rischio. Tali risultanze sono in linea con un studio eseguito da Kiesel et Al. (2019), secondo cui la governance si attesterebbe quale componente principale nel processo di miglioramento del rating¹⁷. In un'altra prospettiva, gli studi di Albuquerque et Al. (2017) e Dunbar et Al. (2021) considerano l'adozione di strategie CSR al pari delle strategie di differenziazione di prodotto che comportano una riduzione del rischio, quest'ultimo studio riscontra poi come la relazione negativa tra performance di sostenibilità e rischio sia rafforzata dal ruolo della governance. Di diverso avviso Becchetti et Al. (2015) secondo cui le pratiche CSR aumenterebbero il rischio idiosincratico delle imprese poiché produrrebbero una perdita di flessibilità nel rispondere a shock negativi di produttività. Per di più Di Tommaso et Al. (2020), esaminando un campione di banche europee, notano come l'adozione di pratiche attente ai parametri ESG comporti una minima riduzione nell'assunzione di rischi e riducano invece il valore dell'intermediario.

Altre ricerche empiriche affermano come le aziende, attuando adeguatamente pratiche CSR accompagnate da positive valutazioni di governance, raggiungono benefici relativamente al loro rendimento finanziario, questo perché per le imprese è necessario “walk the talk” al fine di non perdere la fiducia di consumatori e investitori (Wang et Al., 2017). Il risultato segue quanto rilevato nel 2003 da Gompers et Al., e Kim et Al. (2021), in particolare questi ultimi individuano un effetto positivo della governance sia sulla redditività (a differenza dei fattori E ed S che hanno un impatto negativo) che sul rating (similmente alla variabile sociale), evidenziando come tuttavia l'impegno ambientale sia fautore di un aumento della rischiosità. L'importanza della governance in ambito bancario risiederebbe nella scelta di approcciare

17 Dello stesso avviso sul ruolo della governance risultano Lin et Al. (2020) e Dorfleitner et Al. (2020).

pratiche di CSR che condurrebbero ad un miglioramento dei margini economici e ad una riduzione degli NPL (Wu et Al., 2013).

L'incremento dei rendimenti nel raggiungimento di risultati in ambiti sociali condurrebbe ad un aumento del valore di mercato delle società, soprattutto le PMI (Andersen et Al., 2011, Ferrell et Al., 2016, Reverte et Al., 2016). Il risultato è corroborato da Shakil et Al. (2019) secondo cui vige un rapporto positivo tra fattori sociali e performance finanziarie, a fronte di un'influenza nulla derivante dai fattori di governance. Infine El Khoury et Al. (2021) constatano una relazione direttamente proporzionale, seppur concava, dei fattori ESG con le performance aziendali, ciò indicherebbe come tali pratiche creerebbero valore solo fino al raggiungimento di un determinato livello, ma nel "long run" i costi superano i benefici¹⁸. A risultati opposti giungono Humphrey et Al. (2012) che non ravvisano alcun impatto delle performance sociali né sul rischio idiosincratico né sui risultati finanziari market-based mentre Di Giuli et Al (2014) rilevano un rendimento azionario inferiore nelle imprese statunitensi con elevati rating di sostenibilità, le spese in ambito CSR non sarebbero infatti recuperate dall'aumento delle vendite.

Anche da questa breve disamina è possibile carpire come non vi sia una direzione univoca seguita dal mondo accademico e anzi vi siano disaccordi sul ruolo dei diversi pilastri, seppure le variabili S&G siano sovente tenute in considerazione. Un limite si ritroverebbe nel fatto che la strategia di sostenibilità è endogena rispetto alla performance d'impresa, ossia la decisione di impegnarsi in tali attività è probabilmente correlata a caratteristiche aziendali non osservabili, una correlazione tra le due non giustificerebbe quindi un'interpretazione causale (Flammer, 2015). A seguito di un meta-analisi della letteratura infatti Margolis et Al. (2007) rintracciano una piccola correlazione positiva tra CSR e performance finanziarie concludendo però che vi è la necessità di approfondire oltre il singolo dato della correlazione. Anche se

18 In particolare, la variabile S segue tale andamento per tutte le tipologie di performance evidenziando spazi di miglioramento, al contrario la performance di governance ha impatti solo sulle performance contabili ma non su quelle di mercato (Tobin's q e rendimento azionario), pertanto i benefici starebbero scemando.

i risultati difformi sembrerebbero essere legati prevalentemente a incertezze definitorie accompagnate da differenze nella misurazione delle performance, nei dati utilizzati e nel focus geografico (Gillan et Al., 2021), a cui si aggiungerebbe poi la ridotta trasparenza delle analisi condotte dalle società di rating ESG (Widyawati, 2019).

4. Evoluzione Regolamentare e iniziative private, la strada per l'inclusione dei fattori S e G

La crescente rilevanza della sostenibilità nonché gli impegni assunti a livello internazionale hanno condotto le autorità a tentare di delineare un quadro unitario per le tematiche ESG. Lo sviluppo stesso della finanza sostenibile in ambito bancario è stato influenzato dalle modifiche intervenute nella regolamentazione europea, che ha anticipato, e in parte guidato, l'evoluzione dell'intermediazione finanziaria con particolare riferimento alla disclosure da parte di imprese finanziarie e non (Siani, 2023). Già dal 2016 l'High-Level Expert Group, istituito dalla Commissione Europea, riconosceva la necessità di costituire un sistema di classificazione univoco e di incentivare la disclosure informativa in merito alle modalità di integrazione anche dei fattori S e G all'interno dei processi decisionali delle istituzioni finanziarie¹⁹.

Il primo passo verso la divulgazione univoca di informazioni non finanziarie è stato l'emanazione della Direttiva UE 2014/95 (NFRD) che introduce l'obbligo di redigere una dichiarazione non finanziaria (DNF) dove includere informazioni di carattere sociale nonché le azioni di governance intraprese per la gestione dei rischi connessi alla sostenibilità per tutte le imprese di grandi dimensioni²⁰, tra cui gli istituti bancari. Il report deve contenere una

19 La disclosure, insieme all'assurance sarebbero due elementi cruciali per contribuire alla riduzione delle asimmetrie informative tra impresa e finanziatori. Si riscontra infatti una correlazione positiva tra l'aumento dell'indebitamento e la disclosure CSR (Hamrouni et Al., 2019), allo stesso modo l'assurance su dati non finanziari condizionerebbe positivamente le decisioni delle banche nella concessione del credito (Quick et Al. 2020).

20 Questi sono enti di interesse pubblico che abbiano avuto nell'anno un numero medio di dipendenti superiore a 500 e che alla data di chiusura del bilancio, abbiano un totale dello stato patrimoniale superiore a € 20 mln o

descrizione delle politiche praticate dall'impresa ed i relativi risultati, valutati attraverso indicatori di prestazione non finanziari ed evidenziando i principali rischi connessi ai temi ESG derivanti dall'attività d'impresa. Dal 2019 le banche sono inoltre sottoposte all'SFDR il quale ha comportato dei risvolti di carattere organizzativo, richiedendo la diffusione di dettagli circa le politiche sull'integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi decisionali di investimento, da includere nel rapporto rischio-rendimento dei prodotti finanziari. L'effetto indiretto è divenuto una strategia di esclusione del finanziamento di investimenti deleteri per gli obiettivi S o G, come imprese che operano nel settore del tabacco o delle armi o società sprovviste di codici etici o modelli organizzativi ai sensi del D.lgs. n. 231/01. L'intermediario dovrà pubblicare altresì le modalità con cui affronta i principal adverse impact ("PAI") prodotti dalle scelte di investimento sui fattori di sostenibilità, ciò implicherebbe un sforzo nell'individuare, classificarli in ordine di priorità e definire eventuali azioni di mitigazione. Le tematiche affrontate dai PAI²¹ attengono per gli aspetti sociali: la violazione di linee guida OCSE, i divari retributivi e di genere, gli infortuni sul lavoro ed il rispetto dei diritti umani, mentre per la governance il focus è dedicato alla lotta alla corruzione.

A dicembre 2019 è stata quindi emanata la CSRD²² che sostituirà e amplierà l'applicabilità²³ della NFRD tentando di risolverne le criticità riconducibili all'inefficacia delle pratiche di comunicazione derivanti dalla mancanza di informazioni sufficientemente comparabili. Le novità introdotte riguardano la soggezione del report ad un regime di assurance e l'inclusione di una più chiara evidenza del ruolo degli organi di amministrazione e controllo per la definizione della strategia di sostenibilità. Soprattutto, l'ostensione delle

un totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni superiore a € 40 mln.

21 Tali chiarimenti sono stati forniti solo nel 2022 con l'approvazione del Reg. Del. 2022/1288.

22 Corporate Sustainability Reporting Directive, Direttiva UE 2022/2464, applicabile per il: (i) 2024 alle società già obbligate a pubblicare la DNF, (ii) 2025 alle altre società di grandi dimensioni; (iii) 2026 alle PMI quotate e (iv) 2028 alle filiali di imprese extra-UE.

23 Cfr. Anchino Et Al., (2022). La CSRD si applicherà a tutte le imprese i cui titoli sono ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato nell'UE (ad esclusione delle micro-imprese) ed alle imprese di grandi dimensioni, comprese le banche e le imprese di assicurazione, con un fatturato netto superiore a € 40 mln o un totale di bilancio superiore a € 20 mln o più di 250 dipendenti.

informazioni dovrà essere eseguita sulla base di standard comuni, a tal proposito la Commissione ha attribuito all'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) il compito di sviluppare gli EU Sustainability Reporting Standards (ESRS). Si tratterà di 2 “cross-cutting standard” inerenti i requisiti generali di informativa e 10 “topical standard” riferiti alle singole variabili ESG²⁴.

All'interno di ognuno degli standard tematici vengono definiti gli obiettivi e le informazioni da pubblicare per il loro rispetto e i “disclosure requirements” che assumono strutture diverse per ogni aspetto²⁵. Negli standard sociali viene richiesto di esporre la strategia, una descrizione degli impatti potenzialmente materiali che li coinvolgono nonché la loro gestione; qualora ne vengano riconosciuti di negativi si richiede di descrivere se siano sistemici o idiosincratici. La struttura dello standard di governance impone, invece, la descrizione dei ruoli amministrativi e delle policy interne relative alla condotta, alla cultura aziendale nonché il sistema adottato per prevenire e rintracciare le accuse/incidenti riferiti a fenomeni di corruzione; si richiede altresì l'identificazione dei rapporti del management con l'esterno e come questi impatterebbero sulla catena del valore. Gli standard definiscono poi metriche di valutazione dove le informazioni più oggettive sono richieste per lo standard S1, anche per la facilità con cui queste possono essere ricostruite trattandosi di forza lavoro interna in cui l'impresa ha diretto controllo e di cui la medesima è artefice nella gestione. Con riferimento invece agli standard S2-S4, che riguardano gli effetti prodotti dall'impresa sui lavoratori inclusi nella catena del valore, sulle comunità e sui consumatori viene richiesto di fissare degli obiettivi, descrivere il processo che ha condotto alla loro identificazione e tracciare le performance ottenute. Tale carattere soggettivo, seppur guidato da molteplici linee guida,

24 Tra questi 4 standard attengono tematiche sociali -“Own Workforce”, “Workers in the value chain”, “Affected communities”, “Consumers and end-users” - e uno di governance -“Business Conduct”.

25 Nel rispetto degli ESRS le società opereranno una valutazione di materialità, pertanto la rendicontazione includerà solo gli ambiti e le informazioni rilevanti per l'organizzazione che redige il rapporto di sostenibilità. Nella valutazione delle informazioni ESG da pubblicare si adotta l'approccio della doppia rilevanza, considerando sia tutti gli impatti, rischi e opportunità legati agli aspetti ESG per la società sia la rilevanza finanziaria attinente gli impatti economici diretti e indiretti che gli obiettivi di sostenibilità possono avere sull'organizzazione.

potrebbe minare la comparabilità delle disclosure rendendo difficile la valutazione dei risultati raggiunti tenendo anche in considerazione le peculiarità di ogni impresa. Le considerazioni sono replicabili per gli standard di Governance, focalizzati sulla corruzione, l'influenza politica e le pratiche di pagamento; tali elementi possono sembrare a primo impatto molto distanti tra loro, ma hanno come filo conduttore il rapporto con soggetti esterni ed il danno reputazionale che potrebbe insorgere da pratiche scorrette.

In attesa che l'applicazione della CSRD crei un campo univoco di divulgazione delle informazioni, è stata di recente approvata la Direttiva CSDD la quale mira ad integrare, inter alia, la valutazione dei fattori S&G nelle strategie di business e di governance rendendo le grandi imprese²⁶ responsabili civilmente per inadempimenti scaturiti nella catena di attività che possano generare impatti ambientali o sociali. L'estensione dei controlli si estenderà alle controparti a monte e a valle ed aventi un rapporto contrattuale diretto con l'impresa, non sono invece poste limitazioni riferite all'area geografica complicando il compito delle realtà che esternalizzano processi in paesi con minori garanzie sui diritti²⁷. L'onere imposto sarebbe gravoso a tal punto che, a seguito di discussioni politiche, per i soggetti bancari la direttiva si applica solamente alle attività a monte dell'intermediario escludendo quelle a valle, tale applicazione "light" sarebbe volta a salvaguardare la solidità del sistema bancario tentando di non intaccarne la reputazione²⁸.

Precedentemente a tale esclusione per gli intermediari bancari era stato comunque emanato il Regolamento (UE) 2022/2453 volto alla formulazione di modelli uniformi per la disclosure sui rischi ESG nel rispetto dell'Art 449-bis della CRR. Questi includeranno informazioni quali-quantitative sul profilo

26 Imprese con più di mille dipendenti ed un fatturato superiore a € 450 mln (per le imprese extra-UE non si considera il numero di dipendenti), l'ambito di applicabilità è stato ridotto rispetto alla prima proposta.

27 I soggetti obbligati dovranno effettuare una valutazione degli impatti dei propri fornitori e clienti sulle tematiche S&G a cui segue lo sviluppo di piani d'azione volti a prevenire i rischi attraverso l'implementazione di misure preventive e correttive, questi saranno poi vagliati da autorità di vigilanza nazionali per verificare il rispetto della normativa, pena l'irrogazione di sanzioni anche economiche

28 L'atto normativo prevede ad ogni modo che la Commissione valuti, entro due anni, la necessità di stabilire ulteriori obblighi.

ambientale e di carattere qualitativo sui rischi S&G. In particolare, per i rischi sociali saranno esposte le modalità di adattamento della strategia nonché i relativi obiettivi e procedure implementate per il loro raggiungimento. Sarà evidenziato poi come viene gestito il rischio e gli standard adottati per la sua individuazione, identificazione e mitigazione, descrivendo i limiti di rischio assumibili nonché le pratiche di escalation in caso di superamento. Relativamente ai rischi di governance dovrà essere chiarita la presenza di comitati specifici nonché le modalità di integrazione, all'interno del risk management, di una valutazione sulla governance delle controparti che tenga conto del loro grado di inclusività, trasparenza, strategia e gestione dei conflitti d'interesse. L'EBA si è quindi concentrata su un'analisi inside-out focalizzata sui rischi a cui gli intermediari sono sottoposti, a differenza degli ESRS (a cui le banche saranno sottoposte), basati su una prospettiva di doppia materialità²⁹ e che valuta anche possibili opportunità.

Parallelamente alle attività regolamentari il mercato ha sviluppato iniziative volte a stabilire prassi comuni per la rendicontazione ESG; i due standard attualmente più diffusi sono stati prodotti dal SASB e dal GRI. Il SASB ha lavorato a standard settoriali specifici, analizzandoli sulla base di cinque aspetti³⁰, attraverso una stretta collaborazione con le aziende per carpirne le esigenze al fine di individuare variabili materialmente impattanti per ogni settore in una prospettiva "outside-in"³¹. Prendendo a riferimento lo standard delle banche commerciali, sono considerati materiali 6 topic³² per cui sono poi definite metriche di misurazione quanti-qualitative. Per le prime viene specificato come strutturare l'indicatore, quali parametri considerare e le eventuali analisi contestuali per approfondire i risultati; per le seconde viene fornita una

29 Da intendersi come: i) materialità finanziaria (outside-in), che deriva da effetti negativi di fattori ESG sulla catena del valore di un'azienda fino ad influenzarne i rendimenti e ii) materialità ambientale e sociale (inside-out), scaturite dall'influenza delle azioni implementate da una impresa sui medesimi fattori, che potrebbero, a loro volta, diventare finanziariamente rilevanti quando tale impatto incide sul valore della stessa. (EBA, 2021).

30 Environment, Social Capital, Human Capital, Business Model & Innovation e Leadership & Governance.

31 Ad oggi sono stati pubblicati report su 77 micro settori

32 Data Security, Financial Inclusion, Incorporation ESG Factors in Credit Analysis, Financed Emissions, Business Ethics & Systemic Risk Management.

“scaletta” cui aderire per la pubblicazione dei risultati in linea con le indicazioni per favorirne l’omogeneizzazione, nonostante la comparabilità di questi ultimi sia ridotta per definizione.

Un approccio diverso, incentrato sugli stakeholders, è proposto dal GRI³³ che mira a includere nella reportistica gli impatti di un’impresa all’esterno attraverso un sistema modulare in cui la stessa può scegliere di utilizzare quelli rilevanti per la propria attività, settore e priorità. Gli standard forniscono dapprima un inquadramento generale alle imprese³⁴ per incanalare la flessibilità concessa verso approcci conformi e ridurre eventuali incongruenze. Gli impatti sono poi suddivisi in economici, ambientali e sociali (questi ultimi pari a 18³⁵); per ognuno sono previsti indicatori di performance con una guida per la loro produzione, eventuali raccomandazioni e maggiori informazioni da fornire sul contesto di riferimento.

Il GRI nell’ultimo periodo ha anche collaborato con l’EFRAG per lo sviluppo dei succitati ESRS, a seguito del quale è stata raggiunta un’alta interoperabilità tra i due standard a tal punto che le entità sottoposte alla CSRD, che pubblicano informazioni conformemente agli ESRS, possono essere considerate come rendicontanti in linea con gli standard GRI, evitando così la moltiplicazione di disclosure aziendali. Dallo sviluppo di un Interoperability Index, infatti, emerge come vi sia una differenza solo nella definizione relativa ai lavoratori non dipendenti³⁶. Con riferimento ad altre difformità: per la Governance, il GRI (nonostante non preveda standard ad hoc), impone la pubblicazione di dati quantitativi per le operazioni che incorporano rischi legati

33 Il Global Reporting Initiative è un’organizzazione senza scopo di lucro con l’obiettivo di sviluppare linee guida per la rendicontazione ambientale da utilizzare a livello globale.

34 Nel primo si delineano gli scopi e si illustrano i principi base (accuratezza, equilibrio e verificabilità), sono elencati i requisiti da rispettare per rendicontare conformemente ai GRI, il secondo richiede la pubblicazione di elementi strutturali (governance, strategia, politiche attuate), nel terzo si definiscono i passaggi da seguire per delineare gli argomenti rilevanti per l’organizzazione e maggiormente impattanti per gli stakeholders.

35 In particolare si ritrovano standard su: Occupazione, Relazioni tra lavoratori e management, Salute e sicurezza sul lavoro, Formazione e istruzione, Diversità e pari opportunità, Non discriminazione, Libertà di associazione e contrattazione collettiva, Lavoro minorile, Lavoro forzato o obbligatorio, Pratiche per la sicurezza, Diritti dei popoli indigeni, Valutazione del rispetto dei diritti umani, Comunità locali, Valutazione sociale dei fornitori, Politica pubblica, Salute e sicurezza dei clienti, Marketing e labelling, Privacy dei clienti.

36 Il GRI si concentra sui lavoratori il cui operato è controllato dall’impresa, mentre l’ESRS estende la sua copertura ai lavoratori autonomi e a coloro che sono forniti da società impegnate in attività di impiego.

alla corruzione e all'adozione di nuovi fornitori sottoposti a screening ESG, mentre gli ESRS ne richiedono una mera descrizione. Anche i rischi sociali sono più approfonditi nei GRI con dati più granulari sul turnover delle risorse, congedi parentali, salute e sicurezza sul lavoro, diversità all'interno dell'impresa nonché sui breaches di data privacy, tale standard richiede altresì dati quantitativi sugli incidenti che coinvolgono persone indigene e le operazioni con comunità locali. Si evince pertanto come chi adotti gli standard GRI non avrà difficoltà nel rispetto dei requisiti obbligatori posti dalla CSRD.

Quest'ultima esperienza fornisce comunque un esempio di come, seppur solo di recente, diverse organizzazioni stiano collaborando al fine di ridurre le differenze tra le diverse prospettive di analisi prodotte³⁷, facilitando così il compito dei soggetti sottoposti alla normativa tra cui gli intermediari bancari che dovranno usufruire di tali informazioni per integrarle nel risk management e nelle logiche business, soprattutto per l'attività di erogazione del credito.

Come discusso, le attività volte alla definizione di reportistiche standard hanno l'obiettivo di creare un dataset comune che possa essere utile anche e soprattutto dagli intermediari bancari nell'istruttoria creditizia, al fine di discernere le attività sostenibili meritevoli di risorse finanziarie, per tale ragione l'EBA già nelle GLOM³⁸ invitava gli intermediari bancari a considerare i fattori ESG nella fase istruttoria della concessione di finanziamenti incorporando tali fattori "nella loro propensione al rischio di credito, nelle politiche di gestione dei rischi e nelle politiche e procedure relative al rischio di credito, adottando un approccio olistico". Al fine del perseguimento di un'inclusione integrale dei nuovi rischi nell'attività bancaria il pacchetto CRD V/CRR II ha quindi conferito diversi mandati all'EBA. In primo luogo, l'articolo 449 bis del CRR II ha richiesto uno standard di divulgazione delle informazioni relative ai rischi ESG come parte integrante dei requisiti di terzo pilastro,

37 Il GRI ha stipulato anche un accordo di collaborazione con l'IFRS (che ricomprende il SASB) per coordinare i programmi di lavoro riconoscendo l'importanza di indicazioni univoche per i reporting di sostenibilità che siano univoche e chiare per il pubblico.

38 Guidelines on loan origination and monitoring. EBA/GL/2020/06.

ciò ha condotto all'emanazione del summenzionato Reg. 2022/2453. Con riferimento al secondo pilastro, l'art. 98(8) della CRD V reclamava una valutazione in merito alla potenziale inclusione dei rischi ESG nello SREP che contemplasse, inter alia, la definizione di criteri quali-quantitativi per la valutazione dell'impatto dei rischi di sostenibilità sulle altre categorie di rischio e sul business in generale nonché le procedure che le banche dovrebbero implementare per integrarli nel risk management. Infine, l'articolo 501 quater della CRR II ha previsto la realizzazione di un'indagine sull'eventuale necessità di includere un trattamento specifico per gli aspetti ESG all'interno dei requisiti patrimoniali di primo pilastro e gli eventuali impatti sul sistema. La prima analisi organica ha condotto alla pubblicazione di un report che valuta la potenziale inclusione dei rischi ESG all'interno del secondo pilastro (EBA, 2021). Con particolare riferimento ai rischi S e G, l'EBA riconosce che il sistema è indietro nella loro comprensione rispetto ai rischi climatici e ambientali, tuttavia esorta gli enti ad adottare misure interne per identificarli e gestirli dato il loro potenziale impatto significativo che potrebbe minarne la sana e prudente gestione. Agli intermediari è quindi consigliato di basarsi, se del caso, su disposizioni esistenti già attuate dalle istituzioni, mentre l'analisi quantitativa affronterà delle sfide metodologiche dovute alla limitata disponibilità di dati e all'assenza di indicatori comunemente riconosciuti. Per supplirvi, gli enti dovrebbero fare affidamento su informazioni qualitative e su un processo di due diligence completo e approfondito al fine di stabilire un profilo di rischio delle diverse controparti e discriminare le pratiche sociali e di governance non coerenti con la propria propensione al rischio. Si identificano poi tre metodi di quantificazione dei rischi ESG: i) il metodo di allineamento del portafoglio, che esamina la misura in cui il portafoglio è allineato agli obiettivi climatici concordati a livello globale secondo il quale, semplificando, minore è la necessità di allineamento del portafoglio, minore sarà il rischio ESG; ii) il metodo del risk framework, che prevede la creazione di un modello replicante l'impatto della materializzazione di un rischio ESG sul portafoglio e sugli indicatori di rischio ed è, per certi versi, simile al concetto di stress test;

iii) il metodo dell'esposizione il quale, secondo un approccio atomistico, analizza le singole esposizioni della banca e la loro performance rispetto ai fattori ESG. Al fine di fornire comunque un punto di partenza nell'analisi, l'EBA propone un set di indicatori da poter replicare per una valutazione "quantitativa" dell'esposizione a tali rischi (Cfr. Tabella 1 e 2).

Tabella 1- Indicatori quantitativi Rischio Sociale

Indicatore	Metrica
Relations with local communities	Business establishment in rural and economically and socially underdeveloped areas
Social impact of products and services	Potential of products to reach rural areas and social groups where development gaps exist
Freedom of association and the right to organise, Forced labour, Minimum age and child labour,	Observation and implementation of due diligence policies on issues covered by ILO Core Conventions 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7 and 8.
	Number of incidents of discrimination (i) reported and (ii) leading to sanctions
Equal representation	Average ratio of women to men on boards of directors and in the total workforce
Equal pay	Average gender pay gap
	Average ratio of annual total remuneration for the highest-earning individual to the median annual total remuneration for all employees (excluding the highest-earning individual)
	Ratio of the annual total remuneration of the highest-paid individual to the median annual total remuneration of all employees (excluding the highest-paid individual)
Human capital management and employee relations	Share of employees attending training courses in a given year
	Frequency of performance appraisal per employee
Health and safety at work	Accident rate
	Number of working days lost due to accidents, injuries, fatalities and illnesses
Customer protection and product liability	The extent to which products are monitored once they are introduced to the market and extent to which product recall procedures are in place
	Number of incidents of product recalls/withdrawals, management and degree of transparency on management actions following product recalls/withdrawals
	Lack/presence of a code of conduct for suppliers

Indicatore	Metrica
Security and confidentiality of personal data	Number/rate of data security incidents where personally identifiable information was at risk
	Explanation/disclosure of user privacy policies and practices
	Monetary losses incurred as a result of legal proceedings associated with user privacy
	Degree of transparency on management's approach to identifying and addressing data security risks
Customers' rights to obtain information on ESG factors	Percentage of significant categories of products/services complying with information and labelling
	Degree of transparency on management's approach to marketing and labelling information on ESG factors and publication of ESG performance information.
Customer relations	Number of customer complaints
Contribution to human rights projects	Engagement in social projects to support and promote human rights issues in the regions concerned
	Number of cases of serious human rights problems and incidents
	Presence/lack of: processes and measures to prevent human trafficking, human rights due diligence, a human rights policy
Contribution to poverty reduction	Engagement in poverty reduction/help programmes
	Employment opportunities for the economically disadvantaged

Come si evince dalla tabella gli indicatori sono ridotti e molto spesso lasciano adito a computazioni variabili, dipendenti dal perimetro d’analisi adottato, ed interpretazioni difformi, soprattutto per il concetto di “*engagement*”, in assenza di ulteriori linee guida. Sovente vi è poi un riferimento a trattati/regolamenti internazionali ampiamente condivisi ma la risposta dicotomica, non essendo perimetrata a tal punto da poter trarne un’analisi univoca e comparabile, potrebbe essere utilizzata per mostrare un approccio fittizio alla sostenibilità che non è invece attuato (Fornasari, 2020). Ampie risultano le aree coperte per i rischi sociali in linea con gli argomenti individuati dagli standard di mercato; vengono toccati temi relativi alla forza lavoro, ai rapporti con le comunità e i clienti, alla sicurezza dei dati nonché al contributo dell’intermediario alla comunità di riferimento. Per i profili di governance il riferimento a prassi di mercato è evidente nel richiamo diretto ai GRI nell’analisi delle

discriminazioni ma anche nella verifica della compliance con standard di disclosure, ponendo in capo agli intermediari un eventuale onere di verifica sempre maggiore dato l’incremento dell’area di applicabilità delle normative di divulgazione.

Tabella 2 - Indicatori quantitativi Rischio Governance

Indicatore	Metrica
Integrity of conduct and Values and ethics	Alignment with the OECD Guidelines for Multinational Enterprises and the UN Guiding Principles on Business and Human Rights and with the EU Charter of Fundamental Rights
Abuse of office and corruption	Compliance with the UN Convention against Corruption and Alignment with World Governance Indicators (World Bank)
	Identification of insufficient actions taken to address violations of anti-corruption and anti-bribery procedures and standards
	Convictions and violations of anti-bribery and corruption laws (number of cases and amount of sanctions)
	Presence/lack of anti-corruption and anti-bribery policies
Strategy implementation, execution, monitoring and Internal controls and risk management policies and procedures	Alignment with the OECD Guidelines for Multinational Enterprises and the UN Guiding Principles on Business and Human Rights
Discrimination	Gap between males and females or any minority group in a given region in access and/or educational attainment, representation in government positions and/or councils, wage income, etc.
	Lack of a diversity strategy in place (e.g. age, gender, minority groups)
	Percentage of employees and individuals in governing bodies according to the different diversity categories defined in GRI Standard 405-1.
Compliance with disclosure standards and practices	Reliance on high quality and widely recognised national, EU or international frameworks in the preparation of non-financial statements, including disclosure of the chosen framework and compliance with the NFRD.

Fonte: elaborazione personale su EBA/REP/2021/18

pubblica quindi un report³⁹ in cui si esplora la necessità di eventuali adattamenti del quadro prudenziale di primo pilastro per riflettere al meglio l'importanza dei rischi ambientali e sociali⁴⁰, escludendo *de facto* dalla valutazione i rischi di governance. Il documento non fornisce delucidazioni in merito alla definizione di fattori sociali ma si pone l'obiettivo di verificare, secondo un approccio risk-based, come integrare le analisi di tali rischi all'interno dei requisiti prudenziali attualmente vigenti. Nel documento si ribadisce inequivocabilmente come i rischi ESG non debbano essere considerati rischi a sé stante bensì driver che creano differenziali di rischio tramite la propagazione ai rischi "canonici", pertanto la priorità degli istituti è l'identificazione di come e quanto i rischi di sostenibilità si traspongano in rischi finanziari, ciò implica il riconoscimento dei canali di trasmissione, il cui funzionamento risulta però ad oggi di difficile intellegibilità date soprattutto le incertezze degli impatti non lineari⁴¹. L'autorità giunge alla conclusione che un trattamento prudenziale dedicato, mirato a reindirizzare i prestiti verso attività sostenibili⁴², non sarebbe ad oggi la soluzione opportuna in quanto produrrebbe conseguenze indesiderabili sulla stabilità finanziaria⁴³ vista l'assenza di una corroborata relazione negativa tra sostenibilità e rischio. Nell'analisi del rischio sociale si evidenziano nuovamente le elevate difficoltà di valutazione, a tal punto che la sua cattura nel quadro del primo pilastro sembrerebbe prematura per l'assenza di dati sufficientemente granulari e basati su un sistema di classificazione standardizzato; un'ulteriore complicazione deriverebbe dalla visione forward-looking per l'analisi dei rischi di sostenibilità che si confronta con un regime prudenziale fondato sull'analisi di dati storici. Nonostante le complicazioni,

39 Report On the Role of Environmental and Social Risks in The Prudential Framework - Eba/Rep/2023/34

40 Il presente report segue un precedente discussion paper pubblicato nel 2022 sul ruolo dei soli rischi ambientali nel framework prudenziale

41 Il manifestarsi di tali rischi secondo l'autorità può generare reazioni a catena ed effetti a cascata, che potrebbero dar vita a dinamiche imprevedibili.

42 i.e. introducendo dei Green supporting factors o Brown penalizing factors.

43 In particolare secondo l'autorità potrebbe: i) minare la credibilità degli strumenti prudenziali in quanto le deviazioni dagli standard prudenziali internazionali potrebbero indebolirli e alterare la parità di condizioni per il sistema bancario; ii) causare l'accumulo di rischi finanziari presso controparti, etichettate come sostenibili, che sono ancora economicamente non competitive e prive di strategie credibili a lungo termine; iii) porre limitazioni al finanziamento di settori non sostenibili e impedire il finanziamento delle attività di transizione.

l'autorità riconosce la possibilità del sistema di poter accogliere, attraverso degli aggiustamenti, i crescenti rischi E&S, a tale scopo sono fornite delle raccomandazioni da attuare nel breve o medio-lungo termine. Con riferimento al rischio di credito, il maggiormente impattato, si invitano le ECAI (per le valutazioni standard-based) o gli intermediari stessi (nel caso di modelli IRB con definizione di PD e/o LGD) ad integrare le valutazioni di rischio della controparte o dei collateral includendo esplicitamente i fattori di sostenibilità, mentre per il rischio operativo si richiede di verificare se le perdite operative siano associate ad eventi di carattere anche sociale. Con riguardo al rischio di mercato, di liquidità (per cui non si reputa necessario alcun emendamento) e di concentrazione vengono invece condotte valutazioni esclusivamente legate a fattori ambientali, ampliando così il divario nelle valutazioni di pertinenza rispetto ai fattori S&G. Oltre alle raccomandazioni però il sistema non sembrerebbe ancora pronto a variazioni incisive della normativa⁴⁴ che allo stato di fatto potrebbero essere controproducenti e minare i risultati raggiunti nella valutazione dei rischi.

Ad aprile 2024 sono stati da ultimo approvati i pacchetti CRR III/CRD VI che disciplinano ulteriori requisiti nell'ambito della gestione dei rischi ESG. L'art. 87-bis della CRD VI richiede che le istituzioni adottino "strategie, politiche, processi e sistemi solidi per l'identificazione, la misurazione, la gestione e la sorveglianza" dei rischi ESG proporzionate ai rischi e alle attività dell'istituzione. L'esposizione ai rischi sarà valutata nel breve, medio e lungo termine per confluire nella quantificazione di un requisito interno nell'ICAAP, ciò implica indirettamente che la vigilanza potrà valutare, in ambito SREP, il capitale accantonato dalle banche per far fronte a tali rischi, richiedendo eventualmente debite integrazioni e bypassare la richiesta di requisiti di primo pilastro con altri di secondo pilastro secondo un approccio risk-based. La proposta include inoltre nuovi poteri di vigilanza in grado condizionare i business

⁴⁴ Considerazioni nel calcolo dei risk weights, modifiche alle formule regolamentari, revisioni del modello standard per il calcolo dei rischi operativi potrebbero essere valutate solamente nel lungo termine a seguito di ulteriori analisi.

model degli intermediari, la riforma prevede invero l'obbligo di redigere, ai sensi del nuovo art. 76 CRD, dei piani "di transizione" e definire obiettivi quantificabili per affrontare i rischi derivanti dalla mancata conformità del modello di business e della strategia dell'intermediario con gli obiettivi di politica dell'UE per il raggiungimento di un'economia sostenibile. In caso di difformità, le autorità competenti sono autorizzate a richiedere l'adattamento del modello di business per allinearlo a "policy objectives" e "broader transition trends", tale formulazione, vaga e di difficile inquadramento, potrebbe tuttavia essere insidiosa per le banche dati i molteplici atti programmatici in ambito di sostenibilità. Per tentare di sensibilizzare il management sui rischi ESG saranno introdotti meccanismi di remunerazione variabili legati a KPI di sostenibilità, mentre per incrementare la consapevolezza della governance i criteri di idoneità in ambito Fit And Proper assessment saranno ampliati con la richiesta di conoscenze ed esperienze collettive per poter comprendere adeguatamente i rischi di ESG ai quali è esposta la banca.

Per rispondere al nuovo pacchetto normativo nonché al mandato di cui all'art. 87-bis CRD, l'EBA ha quindi redatto ulteriori linee guida⁴⁵, per cui si sono recentemente concluse le consultazioni⁴⁶, incentrate sui rischi ambientali con solo sporadici riferimenti ai rischi sociali e/o di governance. Il documento prescrive dei precetti che seguono gli step del modello di risk management⁴⁷ convenzionale prevedendo una piena integrazione e considerazione dei rischi ESG nel complesso dei controlli effettuati dalle funzioni di controllo interno. Nella prima fase sarà necessaria una valutazione di materialità degli impatti dei rischi di sostenibilità sul profilo di rischio e di business secondo una prospettiva risk-based, fondata su indicatori quali-quantitativi non meglio

45 Con l'obiettivo di specificare: i) standard minimi per l'identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei rischi ESG; ii) i contenuti dei piani di transizione ex Art. 76 CRD e iii) Criteri di valutazione quali-quantitativa dei rischi ESG.

46 Attualmente rimangono molteplici perplessità rispetto alle GL pubblicate dall'EBA, in particolare gli stakeholders hanno espresso dubbi su: i) l'onerosità dell'analisi di materialità sui rischi S&G considerata la carenza di dati; ii) l'assenza della considerazione dell'interrelazione tra i dati riferiti ai tre pilastri; iii) focus eccessivo sui rischi ambientali e iv) l'assenza di parametri quantitativi e di perimetrazione delle valutazioni S&G.

47 Trattasi del risk management cycle il quale si compone di sei passaggi fondamentali: i) identification; ii) measurement and evaluation; iii) steering; iv) monitoring; v) reporting; vi) disclosure and external reporting.

specificati per i rischi sociali e di governance. Alla base della gestione si dovrà invece attivare un sistema formale di controllo e raccolta di dati, seppur le GL forniscono solamente degli elementi minimi per le informazioni sui profili S&G⁴⁸ e, in caso di carenze informative, è prevista la possibilità di adottare stime o acquisire dati da provider esterni. Per i modelli di valutazione si riprendono le metodologie già proposte nel 2021 con alcune specifiche sui rischi S&G: nel metodo exposure based dovrebbero attuarsi processi di due diligence per verificare l'aderenza delle controparti aziendali agli standard sociali e di governance, tenendo conto delle dimensioni delle società nonché della legislazione applicabile e dei principi internazionali, mentre per il metodo di portafoglio si richiederebbe la realizzazione di heat-map che evidenzino i rischi ESG dei singoli (sotto)settori economici. Data però l'impossibilità di valutazioni quantitative solide sui due pilastri viene fornita agli intermediari la possibilità di prevedere un metodo di valutazione qualitativo ed expert-based per definire i potenziali effetti sulle operazioni e sui rischi sopportati. Per la fase di monitoraggio l'intermediario dovrebbe prevedere un adeguato sistema di reporting, che includa dati granulari e frequenti sui portafogli esposti materialmente ai rischi ESG, basato sulla definizione di early warning e soglie oltre la quale attuare azioni di mitigazione.

5. Riflessioni e Conclusioni

Le tematiche ESG stanno assumendo sempre maggior rilevanza nel mondo bancario data la sua capacità di modificare le scelte delle imprese affidate⁴⁹, su di esso sono converse così le richieste di affiancare alla logica di profitto delle valutazioni di rischio in termini di sostenibilità.

Tuttavia ad oggi rimangono aperte molteplici sfide da affrontare negli

48 Le informazioni fanno riferimento al: Compliance con standard sociali, pratiche di governo, adesione a schemi di reporting volontari, impatti negativi sulle comunità di appartenenza e rischi di contenzioso

49 M. De Sà. (2022).

aspetti Sociali e di Governance che non godono di una definizione chiara ed univoca in grado di indirizzarne pienamente l'analisi da parte delle banche. Si è tentato di sopperire a tale carenza attraverso la pubblicazione di regolamentazioni e standard di disclosure volti alla creazione di un dataset unico, eppure, nonostante la stratificazione di standard oggi si è solo in grado di delineare le tematiche cui prestare maggiore attenzione. Con riferimento ai temi sociali trattasi di: i) rispetto dei diritti umani fondamentali, delle condizioni di lavoro e parità di genere; ii) verifica di impatto sulla comunità locali; iii) eguaglianza e inclusione. Per le tematiche di governance ritroviamo: i) modalità di assunzione delle decisioni di governance; ii) struttura organizzativa che, se inadeguata, conduce a una distribuzione inefficace delle responsabilità e dei ruoli chiave; iii) conflitti di interesse; iv) trasparenza e disclosure; v) etica e cultura aziendale.

La materia d'analisi rimane quindi generica se non accompagnata da opportune indicazioni rispetto ai punti da attenzionare⁵⁰ e per gli intermediari rimane quindi possibile la sola verifica della conformità di una controparte a standard internazionali, mera attività di check compliance, quando questa dovrebbe comprendere invece una valutazione dell'efficacia delle strategie ESG attuate dalla controparte da poter traslare sui rischi correlati alla posizione assunta; tale limite deriva dall'ampio uso di indicatori dicotomici, che seppur favorisce la standardizzazione ne riduce il contenuto informativo con la conformità formale che si sovrappone ad una sostanziale. Anche i risultati di un recente studio⁵¹ hanno dimostrato come gran parte delle banche significative sembrano impreparate a valutare adeguatamente gli impatti prodotti indirettamente dalle affidate, pertanto l'esclusione delle banche dalla CSDDD può essere interpretata come tentativo di preservarle da danni reputazionali.

Le complicazioni incontrate dagli intermediari hanno riverberi anche sulle loro controparti; le aziende potrebbero adeguare le proprie dichiarazioni alle

50 Un unico tentativo era stato provato dall'EBA nel report 2021 dove sono stati proposti indicatori che comunque non consentono agli intermediari lo svolgimento di un'analisi quantitativa solida, parimenti ad altri rischi, che possa essere agilmente integrata nelle correnti attività di risk management

51 Cfr. Ielasi et Al., 2023.

richieste del singolo intermediario praticando finanche pratiche di *greenwashing*, inoltre quelle di maggiori dimensioni, dovranno sopportare oneri di compliance per acquisire maggiori competenze al fine di valutare efficacemente quali pratiche S&G porre in essere nell'ambito della loro attività produttiva. Altri soggetti penalizzati dal contesto d'incertezza sono gli investitori per i quali i meccanismi di determinazione dei prezzi e di allocazione del capitale dovrebbero essere adeguati al fine di considerare le diverse esternalità negative prodotte dai rischi ESG⁵².

Ad ogni modo, in attesa di una perimetrazione dell'analisi dei rischi S&G, il nuovo pacchetto CRR-CRD impone nuovi obblighi in materia di sostenibilità sugli intermediari mettendo sullo stesso piano i rischi ambientali, per cui le istituzioni hanno circoscritto l'analisi e definito modalità di valutazione, con quelli sociali e di governance, nel processo di una loro inclusione nelle logiche di rischio e di business. Ciò si scontra con l'approccio sequenziale proposto dall'EBA che prevede prima la valutazione e lo sviluppo di metodi legati ai rischi ambientali e successivamente ai rischi S&G. Tale metodo, però, potrebbe essere addirittura nocivo per il sistema finanziario esponendolo ad una sottostima dei rischi sopportati dal momento che un rischio ambientale apparentemente minore può essere associato a rischi S&G significativi⁵³. Da considerare altresì come l'esperienza sviluppata nell'esame delle caratteristiche ambientali non può essere mutuata per gli altri due pilastri, ampiamente idiosincratici e dipendenti dalla legislazione in cui potrebbero manifestarsi; tali disallineamenti ed i ritardi nell'analisi S&G pongono in capo agli intermediari ulteriori gravami per cercare di condurre le diverse valutazioni ad un livello minimo di affidabilità, ciò è vero soprattutto per le LSI, meno attrezzate per definire internamente analisi delle controparti ed il cui radicamento sul territorio potrebbe non esser sufficiente a colmare tale gap⁵⁴. Inoltre le banche,

52 I rischi di sostenibilità producono infatti delle esternalità negative il cui effetto dannoso dell'acquisto di uno strumento finanziario non sostenibile non viene percepito dall'acquirente, ma dalla contesto sociale in generale.

53 Oppure, questioni ambientali non impattanti possono scatenare disordini sociali o politici in alcune regioni, interrompendone l'attività.

54 Inoltre, il phase in delle diverse regolamentazioni se da un lato agevola il graduale adeguamento delle prassi ai nuovi standard, rischia di creare incertezze sia interpretative sia nella sequenza dei diversi provvedimenti.

ricoprendo un duplice ruolo di soggetti che rientrano nell'obbligo di disclosure e usufruiscono al contempo delle stesse per esaminare le controparti (ABI), dovranno rendicontare secondo due diverse tipologie di report, CRD-Based e non⁵⁵ i quali scontano molteplici differenze⁵⁶. Gli oneri saranno poi acuiti dall'inclusione dei fattori ESG nella determinazione dei requisiti di capitale con conseguenti aumenti nell'assorbimento patrimoniale attraverso effetti incrementali sugli altri rischi, l'attuale definizione del requisito risulterebbe un floor poiché il finanziamento di attività sostenibili non garantirà sconti prudenziali; l'EBA è infatti riluttante all'adozione di trattamenti specifici su tali prestiti non considerando la norma prudenziale un mezzo utile per il ri-orientamento di flussi verso investimenti sostenibili in quanto emendamenti in tal senso impatterebbero negativamente sulla credibilità del framework. Anche qui la scelta potrebbe condurre a una sottovalutazione dei rischi ESG, soprattutto se la loro manifestazione implica la sopportazione di nuovi rischi e non la loro riallocazione tra diverse esposizioni. A fronte di tali incombenze, il dogma delle istituzioni rimane quello della creazione di un database unico, con l'affidamento di ulteriori deleghe all'EBA per la predisposizione di nuovi modelli di disclosure uniformi per l'ampliamento dell'applicabilità del regolamento 2022/2453 anche alle LSI, tentando al contempo una razionalizzazione degli obblighi di segnalazione per evitare sovrapposizioni rispetto ai modelli di organizzazioni private. Saranno altresì condotte riflessioni in merito alla fattibilità dell'introduzione di una metodologia standardizzata per qualificare le esposizioni dal punto di vista della sostenibilità, anche attraverso l'approvazione delle linee guida attualmente in consultazione. Non risultano invece in agenda attività volte all'attribuzione di un significato concreto ai rischi S&G, ciò rende irto il cammino verso una regolamentazione microprudenziale adeguata da cui possa seguire un approccio di vigilanza sufficiente-

55 I primi derivano dal regolamento applicativo 2022/2453 e dall'art. 76 mentre i secondi sono riconducibili, inter alia, alla NFRD e CSRD.

56 I primi, con prospettiva "outside-in", assumerebbero il ruolo di strumento di gestione del rischio per la stima dell'esposizione ai rischi ESG e delle successive azioni strategiche da implementare per la loro gestione, mentre i secondi definirebbero il percorso di allineamento verso gli obiettivi europei secondo step successivi.

mente dettagliato. Tale carenza rende entrambi meno credibili rischiando di minare l'utilità della disclosure uniforme e di rendere le banche vulnerabili alle perplessità che avvolgono le loro analisi. A fronte di ciò, il primo obiettivo dovrebbe divenire l'identificazione dei fattori S&G da cui poter costruire un set di dati tailor made su cui fondare delle disamine coerenti, a tale scopo il punto di partenza più ragionevole sarebbero i fattori sociali inclusi l'European Pillar of Social Rights, da cui sono stati già sviluppati alcuni obiettivi quantitativi, mentre per i fattori di Governance si tratterebbe di metodizzare le informazioni in parte già raccolte dalle banche per l'analisi dell'impresa, integrarle con valutazioni delle strategie CSR e contestualizzarle in un'ottica di sostenibilità. Per le tecniche di valutazione è invece chiaro che gli attuali vincoli metodologici dei modelli di gestione del rischio, basati sull'utilizzo di dati storici per la predizione dei rischi attuali e futuri (con predizione legate al massimo ai 5 anni successivi), potrebbero risultare anacronistici⁵⁷. Dal momento che per i rischi S e G ci ritroviamo nella fase di progettazione delle norme (secondo il ciclo della regolazione dell'OCSE) le prossime azioni progettuali dovranno necessariamente prendere in considerazione nuovi strumenti e opzioni di policy ancora inesplorati al fine di evitare che l'attività bancaria su aspetti ESG sia limitata al monitoraggio di una conformità formale e non anche sostanziale, potrebbe essere inevitabile altresì l'istituzione di nuovi soggetti altamente specializzati e non legati a logiche unicamente finanziarie. In attesa di innovazioni impattanti sulla normativa, la soluzione nel breve-medio termine potrebbe ritrovarsi in un ordoliberalismo normativo, con interventi volti a "indirizzare" e rendere maggiormente trasparenti i comportamenti dei soggetti del mercato⁵⁸. Particolare attenzione dovrebbe essere

57 Dovranno infatti essere affrontate stime su un orizzonte temporale maggiore, gli impatti dei rischi di sostenibilità si estendono sul lungo termine, mentre la pianificazione e la gestione del rischio guardano periodi annuali, senza considerare l'attuale assenza di serie storiche affidabili e la natura non lineare dei rischi di sostenibilità con effetti su altri rischi (c.d. Multi-point impact).

58 In tal senso possono essere letti i vincoli regolamentati dalla CSRD e dalla CSDD che porranno sul banco di prova diverse imprese, comprese le bancarie, invitate a ricoprire un ruolo sempre più proattivo. Le disposizioni infatti trasleranno da un regime di richieste di mera informativa per abbracciarne uno che determinerà, anche attraverso l'inclusione di un regime sanzionatorio, condotte volte a procurare un contributo efficace alla transizione sostenibile.

posta sulle agenzie di rating che, seppur attualmente non sembrano in grado di fornire un valido supporto date le incongruenze ritrovate nelle loro valutazioni⁵⁹, hanno finora goduto di libertà nello sviluppo di metodologie interne per la valutazione della sostenibilità a fronte delle molteplici richieste da parte del mercato, ciò le rende potenzialmente delle importanti interlocutrici del sistema bancario e delle istituzioni assumendo il ruolo di provider ed in grado di offrire spunti nella realizzazione di scenari di stress volti ad incrementare le comprensione dei rischi S&G.

Bibliografia

- [1] ABI (2020), Summary Report “Rilevazione BusinEsSG - DNF 2020”
- [2] Albuquerque R., Koskinen Y., Zhang C., (2017), “Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence”, *Finance Working Paper*, 359/2013.
- [3] Anchino S., Ciavarella A., Deriu P., Fiore F., Nocella S., Tambucci M., Turi A., (2022), “Gestione del risparmio e sostenibilità: l’approccio dei gestori in Italia”, *Quaderni Consob*, 41.
- [4] Andersen M. L., Dejoy J. S., “Corporate Social and Financial Performance: The Role of Size, Industry, Risk, R&D and Advertising Expenses as Control Variables”, *Business and Society Review* 116-2, pp. 237–256
- [5] Banca d’Italia (2023), “Relazione annuale”, anno 2023.
- [6] Becchetti L., Ciciretti R., Hasan I., “Corporate social responsibility, stakeholder risk, and idiosyncratic volatility”, *Journal of Corporate Finance*, 35, pp. 297–309
- [7] Belas J., Smrcka L., Gavurova B., Dvorsky J. (2018), “The impact of social and economic factors in the credit risk management of SME”, *Technological and Economic Development of Economy*, 24, pp. 1215-1230.
- [8] Carroll, A.B. (1979), “A three-dimensional conceptual model of corporate social performance”, *Academy of Management Review*, 4, pp. 497–505.
- [9] Carroll, A. B., Shabana K. M. (2010), “The Business Case for Corporate

⁵⁹ Sul tema si veda ad esempio Dorffleitner et Al. (2015), o Gibson et Al. (2019).

- Social Responsibility: A Review of Concepts, Research and Practice”, *International Journal of Management Reviews*.
- [10] Commissione Europea (2001) “Green Paper ‘Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility”. *COM (2001) 366 final*, Brussels.
- [11] Commissione Europea (2018), “Action plan: financing sustainable growth”.
- [12] Commissione Europea (2019), “Communication from the commission guidelines on non-financial reporting: supplement on reporting climate-related information”.
- [13] Commissione Europea (2021), “Regolamento Delegato (UE) 2021/2178 Della Commissione”
- [14] Commissione Europea (2022a), “Regolamento Delegato (UE) 2022/1288 Della Commissione”.
- [15] Commissione Europea (2022b), “Regolamento Di Esecuzione (UE) 2022/2453 Della Commissione”.
- [16] Cooper E. W., Uzun H (2015) “Corporate Social Responsibility and the Cost of Debt”, *J. of Acc. and Fin.*, 15, pp. 11-29.
- [17] CRIF (2021), “how is credit risk affected by ESG factors?”, *Position paper n.29*.
- [18] Dahlsrud, A. (2006) “How Corporate Social Responsibility Is Defined: An Analysis of 37 Definitions”, *John Wiley & Sons, Ltd., and ERP Environment*. www.interscience.wiley.com
- [19] Devalle A., Fiandrino S., Cantino V. (2017). “The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis”, *International Journal of Business and Management*, 12, n.9.
- [20] Di Giuli A., Kostovetsky L., (2014), “Are red or blue companies more likely to go green? Politics and corporate social responsibility”, *Journal of Financial Economics* 111, pp. 158–180.
- [21] Di Tommaso C, Thornton J. (2020), “Do ESG scores effect bank risk taking and value? Evidence from European banks”, *Corp Soc Responsib Environ Manag.*, 27, pp. 2286–2298.
- [22] Dorfleitner G., Halbritter G., Nguyen M. (2015) “Measuring the level and risk of corporate responsibility – An empirical comparison of different ESG rating approaches”. *J Asset Manag* 16, pp. 450–466.

- [23] Dorfleitner G., Grebler J. (2020), “The social and environmental drivers of corporate credit ratings: international evidence”, *Business Research*, 13, pp. 1343–1415.
- [24] Dunbar C., Li F., Shi Y., (2021) “Corporate Social (Ir)responsibility and Firm Risk: The Role of Corporate Governance”.
- [25] EBA (2021), “EBA report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms”, *EBA/REP/2021/18*.
- [26] EBA (2023), “Report on the role of environmental and social risks in the prudential framework”, *EBA/REP/2023/34*
- [27] EBA (2024), “Draft Guidelines on the management of ESG risks”, *EBA/CP/2024/02*.
- [28] EBA, EIOPA, ESMA (2023), “Joint Consultation Paper. Review of SFDR Delegated Regulation regarding PAI and financial product disclosures”, *JC 2023 09*.
- [29] El Khoury R., N. Nasrallah & B. Alareeni (2023) “ESG and financial performance of banks in the MENAT region: concavity–convexity patterns”, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 13:1, pp. 406-430.
- [30] Ferrell A, Liang H., Renneboog L. (2016), “Socially responsible firms”, *J. of Fin. Economics*, 122, pp. 585–606.
- [31] Flammer C, (2015), “Does corporate Social Responsibility lead to superior financial performance? A regression discontinuity approach”, *Management science*, 61-11, pp. 2549-2568.
- [32] Fornasari F., (2020), “Knowledge and power in measuring the sustainable corporation: stock exchanges as regulators of ESG factors disclosure”, *Washington University Global Studies Law Review*, 19-2.
- [33] Friedman M. (1970). “The Social Responsibility of Business”, *New York Times*.
- [34] Gibson R., Krueger P., Schmidt P. S. (2019). “ESG Rating Disagreement and Stock Returns”, *Swiss Finance Institute Research Paper No. 19-67*, *European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 651/2020*.
- [35] Gillan S. L., Koch A., Starks L. T., (2021), “Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance”, *Journal of Corporate Finance*, 66.
- [36] Goss A., Roberts G. (2011), “The impact of corporate social responsi-

- bility on the cost of bank loans”, *Journal of Banking & Finance*, 35, pp. 1794-1810.
- [37] Gualandri E., Nobili M. (2022), “Banche cambiamento climatico e governance: aspettative di Vigilanza e prime evidenze”, *Bancaria*, 10, pp. 66-80
- [38] Hamrouni A., Boussaada R., Ben Farhat Toumi N. (2019), “Corporate social responsibility disclosure and debt financing”, *Journal of Applied Accounting Research*, 20, pp. 394-415.
- [39] Humphrey J. E, Lee D. D, Shen Y (2012), “Does it cost to be sustainable?”, *J. of Corp. Finance* 18, pp. 626–639
- [40] Ielasi F., Bellucci M, Biggeri M., Ferrone L., (2023), “Measuring banks’ sustainability performances: The BESGI score”, *Environmental Impact Assessment Review* 102.
- [41] Just Capital (2019), “Just Business, Better Margins”
- [42] Kiesel F., Lucke F., (2019), “ESG in credit ratings and the impact on financial markets”, *Financial Markets, Institutions and Instruments*, Vol.28(3), pp.263-290.
- [43] Kim S., Li Z, (2021), “Understanding the Impact of ESG Practices in Corporate Finance”, *Sustainability* 13, n.7.
- [44] KPMG (2022), “Global Survey of Sustainability Reporting 2022”.
- [45] Kurucz, E., Colbert, B. and Wheeler, D. (2008), “The business case for corporate social responsibility”, *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*. Oxford: Oxford University Press, pp. 83–112.
- [46] La Torre M. (2022), “Banche e finanza sostenibile: per un business model Esg-oriented”, *Bancaria*, 5, pp.2-19
- [47] Lin C.M, Sheng Chen C. C., Yang S. Y, Wang W. R. (2020), “The Effects of Corporate Governance on Credit Ratings: The Role of Corporate Social Responsibility”, *Emerging Markets Finance & Trade*, 56, pp. 1093–1112.
- [48] Loizzo T., Schimperia F. “ESG disclosure: regulatory framework and challenges for Italian banks”, *QEF*, n. 744.
- [49] Oikonomou I., Brooks C., Pavelin S. (2014), “The Effects of Corporate Social Performance on the Cost of Corporate Debt and Credit Ratings”, *The Financial Review*, 49, pp. 49–75.
- [50] Parlamento Europeo e Consiglio (2019a), “Regolamento (UE)

2019/2088” (SFDR).

- [51] Parlamento Europeo e Consiglio (2019b), “Regolamento (UE) 2019/2089”
- [52] Parlamento Europeo e Consiglio (2022), “Direttiva (UE) 2022/2464” (CSRD).
- [53] Porter M., Kramer M (2002) “The Competitive Advantage of Corporate Philanthropy”, *Harvard Bus. Rev.* 80, pp. 56-68.
- [54] Quick R. and Inwinkl P. (2020), “Assurance on CSR reports: impact on the credibility perceptions of non-financial information by bank directors”, *Meditari Accountancy Research*, Vol. 28 No. 5, pp. 833-862.
- [55] RBC BlueBay Asset Man. (2022), “Megatrends 2022 Turmoil fails to derail long-term investment trends”.
- [56] Reverte C. (2016), “Corporate social responsibility disclosure and market valuation: evidence from Spanish listed firms”, *Review of Managerial Science*, 10-2.
- [57] Shakil, M. H., Mahmood, N., Tasnia, M., & Munim, Z. H. (2019). “Do environmental, social and governance performance affect the financial performance of banks? A cross-country study of emerging market banks”, *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30 (6), pp. 1331-1344.
- [58] Siani G. (2021), “L’impatto del processo di attuazione dell’Action Plan sulla Finanza sostenibile”, intervento al Festival dello Sviluppo Sostenibile (ASVIS).
- [59] Siani G. (2023), “Il risparmio gestito: prime evidenze sulla gestione dei rischi climatici e ambientali”, intervento al workshop “*Il risparmio gestito e la lotta al cambiamento climatico: rischi e opportunità*”.
- [60] Stellner C., Klein C., Zwergel B., (2015), “Corporate social responsibility and Eurozone corporate bonds: The moderating role of country sustainability”, *Journal of Banking & Finance* 59, pp. 538–549
- [61] Wang Z., Sarkis J. (2017), “Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial performance”, *J. Clean. Prod.*, 162, 1607–1616.
- [62] Weber O., Oni O, (2015), “The impact of financial sector sustainability regulations on banks”, *CIGI Paper n. 77*.
- [63] Widyawati L. (2019), “A systematic literature review of socially responsible investment and environmental social governance metrics”, *Business*

strategy and management, 29-2, pp. 619-637.

- [64] Wu M., Shen C. (2013), “Corporate social responsibility in the banking industry: Motives and financial performance”, *Journal of Banking & Finance* 37, pp. 3529–3547.
- [65] Zadek, S. (2000) “Doing Good and Doing Well: Making the Business Case for Corporate Citizenship”, *Research Report 1282-00-RR. New York: The Conference Board*.

Per rinnovare o attivare un nuovo abbonamento
effettuare un **versamento** su:

c/c bancario n. 10187 Intesa Sanpaolo
Via Vittorio Veneto 108/b- 00187 ROMA
IBAN IT92 M030 6905 0361 0000 0010 187

intestato a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una **richiesta** a:

amministrazione@editriceminervabancaria.it

Condizioni di abbonamento ordinario per il 2025

	Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale	Economia Italiana quadrimestrale	Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana
Canone Annuo Italia (<i>print</i>)	€ 120,00	€ 90,00	€ 170,00
Canone Annuo Estero (<i>print</i>)	€ 175,00	€ 120,00	€ 250,00
Abbonamento WEB	€ 70,00	€ 60,00	€ 100,00
Canone Annuo Italia (<i>print + web</i>)	€ 160,00	€ 120,00	€ 250,00
Canone Annuo Estero (<i>print + web</i>)	€ 210,00	€ 150,00	€ 320,00

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.

L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.

I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.

Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

Prezzo del fascicolo in corso **€ 40,00 / € 10,00** digitale

Prezzo di un fascicolo arretrato (annata precedente) **€ 60,00 / € 10,00** digitale

Pubblicità

1 pagina **€ 1.000,00** - 1/2 pagina **€ 600,00**

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA

ABBONATI - SOSTENITORI

3D WORKS	CBI
ALLIANZ BANK F. A.	CONSOB
AMF ITALIA	Divisione IMI - CIB
ANIA	Intesa Sanpaolo
ASSICURAZIONI GENERALI	EFPA - ITALIA
ASSOFIDUCIARIA	ENVENT CAPITAL PARTNERS
ASSONEBB	ERNST & YOUNG
ASSORETI	FONDAZIONE AVE VERUM
BANCA D'ITALIA	INTESA SANPAOLO
BANCA FINNAT	ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO E CULTURALE
BANCA IFIS	IVASS
BANCA POPOLARE DEL CASSINATE	MARZOTTO VENTURE ACCELERATOR
BANCA PROFILO	MEDIOCREDITO CENTRALE
BANCA SISTEMA	MERCER ITALIA
BANCO BPM	NET INSURANCE
BANCO POSTA SGR	OCF
BLUE SGR	VER CAPITAL
CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO	

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA
ADVISORY BOARD

PRESIDENTE:
MARCO TOFANELLI, Assoreti

MEMBRI:
ANDREA BATTISTA, Net Insurance
NICOLA CALABRÒ, Cassa di Risparmio di Bolzano
LUCA DE BIASI, Mercer
VINCENZO FORMISANO, Banca Popolare del Cassinate
LILIANA FRATINI PASSI, CBI
LUCA GALLI, Ernst & Young
GIOVANNA PALADINO, Intesa SanPaolo
ANDREA PEPE, FinecoBank
ANDREA PESCATORI, Ver Capital
PAOLA PIETRAFESA, Allianz Bank Financial Advisors

Editrice Minerva Bancaria
COMITATO EDITORIALE STRATEGICO

PRESIDENTE
GIORGIO DI GIORGIO, Luiss Guido Carli

COMITATO
CLAUDIO CHIACCHIERINI, Università degli Studi di Milano Bicocca
MARIO COMANA, Luiss Guido Carli
ADRIANO DE MAIO, Università Link Campus
RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata
MARCELLO MARTINEZ, Università della Campania
GIOVANNI PARRILLO, Editrice Minerva Bancaria
MARCO TOFANELLI, Assoreti

